

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
МАРІУПОЛЬСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

В.М. МАЦУКА, Т.І. НІКОЛЕНКО

МІЖНАРОДНА
ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

МАРІУПОЛЬ 2016

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
МАРІУПОЛЬСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

В.М. МАЦУКА, Т.І. НІКОЛЕНКО

**МІЖНАРОДНА
ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ**

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

МАРІУПОЛЬ 2016

УДК 339.727.22(075)
ББК 65.263.23я73
М 36

*Рекомендовано до друку вченою радою
Маріупольського державного університету
(протокол № 12 від 30.05.2016 р.)*

Рецензенти: **В.Є. Куриляк**, д.е.н., професор кафедри міжнародної економіки Тернопільського національного економічного університету

І.В. Хаджинов, д.е.н., професор кафедри міжнародної економіки Донецького національного університету (м. Вінниця)

Мацука В.М.

Міжнародна інвестиційна діяльність: Навчальний посібник/ В.М. Мацука, Т.І. Ніколенко – Маріуполь: МДУ, 2016. – 164 с.

У пропонованому навчальному посібнику розглядається міжнародна інвестиційна діяльність. Основна увага приділена сутності, мотивації і формам інвестицій у міжнародному бізнесі. Розкрито особливості основних теорій міжнародного інвестування. Розглянуто міжнародну підприємницьку інвестиційну діяльність, міжнародні інвестиційні операції з цінними паперами, венчурне інвестування. Показано розвиток міжнародного інвестиційного ринку і його структури, висвітлено суттєві моменти регулювання та моделювання інвестиційної діяльності. Оцінено умови, масштаби, динаміку міжнародної інвестиційної діяльності в Україні та запропоновано напрями щодо її розвитку.

Призначено для студентів напрямів 6.030503 «Міжнародна економіка», 6.030206 «Міжнародний бізнес» усіх форм навчання.

Може бути корисним для студентів, аспірантів, викладачів, інвесторів та починаючих підприємців у міжнародному бізнесі.

© Мацука В.М., Ніколенко Т.І., 2016
© Маріуполь, МДУ, 2016

ЗМІСТ

	стор.
Передмова.....	4
Змістовий модуль 1. Сутність та форми міжнародної інвестиційної діяльності.....	7
Тема 1. Міжнародні інвестиції.....	7
Тема 2. Міжнародна інвестиційна діяльність... ..	15
Тема 3. Теорії міжнародного інвестування	24
Тема 4. Міжнародна підприємницька інвестиційна діяльність	32
Тема 5. Міжнародні інвестиційні операції з цінними паперами.....	37
Тема 6. Венчурне інвестування	72
Змістовий модуль 2. Регулювання та моделювання міжнародної інвестиційної діяльності	77
Тема 7. Міжнародний інвестиційний ринок	77
Тема 8. Регулювання міжнародної інвестиційної діяльності	86
Тема 9. Моделювання інвестиційних процесів	96
Тема 10. Міжнародна інвестиційна діяльність в Україні.....	103
Розрахункові завдання.....	121
Тестові завдання.....	127
Термінологічний словник.....	146
Література.....	152
Додатки.....	155

ПЕРЕДМОВА

Світогосподарський розвиток сьогодні характеризується інвестиційною асинхронністю, коли на тому або іншому етапі в одних країнах акумулюються заощадження, а в інших виникає їх дефіцит. Сучасний стан світової економіки відображає колишні тенденції руху капіталу. В той же час від сучасних масштабів і темпів міжнародної інвестиційної діяльності багато в чому залежать новітні напрями розвитку економіки і стан її майбутньої структури. І якщо до останнього часу розвинені країни традиційно експортували, а країни, що розвиваються, - імпортували капітал, то нині напрями і структура інвестиційних потоків змінилися корінним чином. На сьогодні вони концентруються в світогосподарській «тріаді», а інвестиції нових індустріальних країн грають істотну роль в економіках таких країн, як США, Німеччина, Японія, Франція та ін. Тим часом ринкова уніфікація економічного розвитку створює умови для включення в міжнародну інвестиційну діяльність цілої групи нових країн.

Політичні і економічні реалії в Україні свідчать, що неможливо подолати кризу та забезпечити розвиток країни без залучення і ефективного використання міжнародних інвестицій. Акумулюючи підприємницький, державний та змішаний капітал, забезпечуючи доступ до сучасних технологій та менеджменту, міжнародні інвестиції не тільки сприяють формуванню національних інвестиційних ринків, але й динамізують інші факторні ринки та ринки товарів і послуг. Цим зумовлюється необхідність створення не тільки сприятливих, а й заохочувальних умов припливу міжнародних інвестицій.

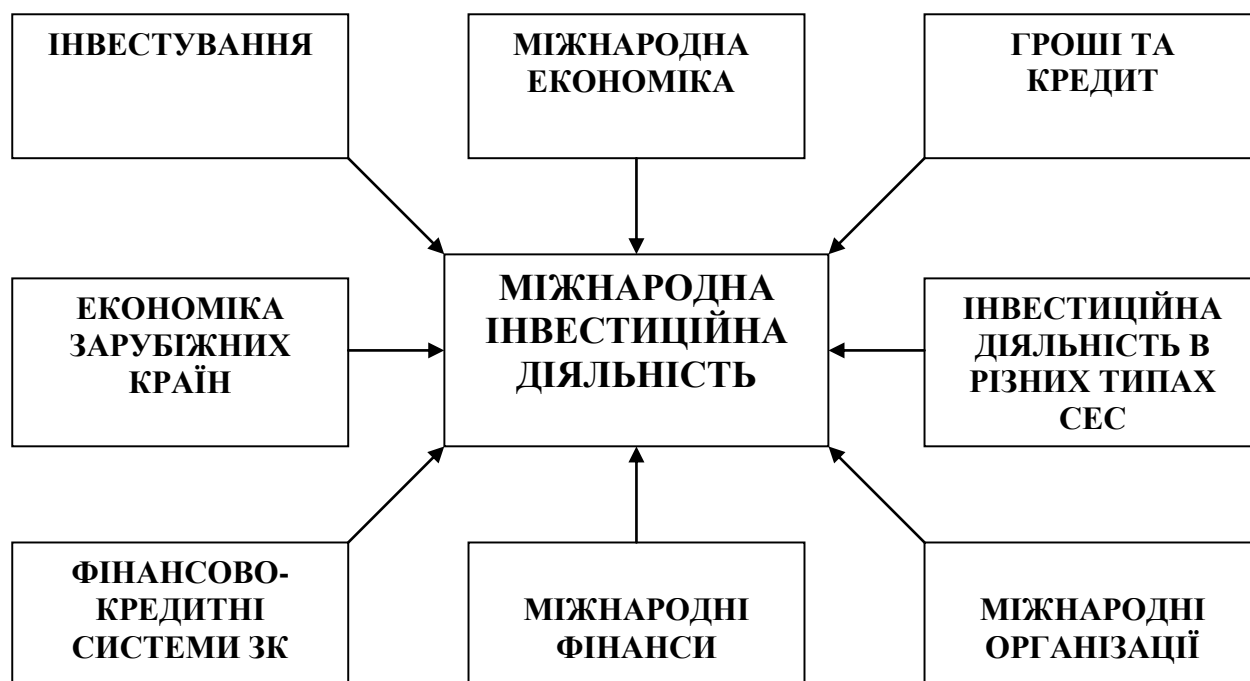
Таким чином, для тих, хто володіє знаннями у сфері міжнародних інвестицій відкриваються нові обрії економічного успіху, виробнича, фінансова, інвестиційна діяльність стають ефективними, а пропонувані на ринок продукт - більш конкурентоспроможним. Відомо проте, і інше: ігнорування інвестиційного середовища, недбале використання інвестиційних інструментів може стати причиною регресу в економіці і привести до негативних соціально-економічних явищ.

Мета пропонованого навчального посібника – здолати певні труднощі, що виникають в теорії та практиці міжнародного інвестування. У навчальному посібнику багато схем, рисунків, багатовимірних таблиць, графічних моделей. Насичено-лаконічне подання інформації, виділення в кінці кожної теми ключових термінів і понять, контрольних запитань і завдань орієнтують студентів на інтенсивну самостійну роботу. Робиться спроба встановити системну сутність і прагматичну цінність та адресацію кожного блоку знань для фахівців з профілю, узгодити елементи безперервного процесу навчання у середовищі інформаційних систем, засобів підтримки прийняття рішень, експертних баз даних аналізу і моніторингу. Це дозволить: чітко розмежувати дидактичну, загально-методичну та предметно-процедурну інформацію; сформулювати впорядковану систему умінь і навичок для забезпечення інвестиційної діяльності в міжнародному бізнесі; наділити навчальну дисципліну здатністю до динаміки і саморозвитку. Можливими, зокрема стають процедури переміщення від одного блоку знань до іншого, розробка

альтернативних навчальних планів вивчення курсу, їх індивідуалізація в залежній від рівня фахової підготовки та інтересів студентів.

При достатній гнучкості і адаптивності до об'єктивних і суб'єктивних умов навчання найбільш ефективним є циклічне вивчення всього комплексу питань і проблем у відповідності із запропонованою у навчальному посібнику логікою і структурою.

Важливо підняти студентів над диференціацією окремих понять і процесів, дати глобальне бачення сфери діяльності, що вивчається, забезпечивши встановлення свідомих, впорядкованих зв'язків з іншими курсами, що вивчались або вивчаються. Навчальний посібник підготовлено із врахуванням знання студентами базових положень таких курсів як: гроші та кредит, інвестування, міжнародна економіка, інвестиційна діяльність в різних типах світових економічних систем, економіка зарубіжних країн. Одночасно він слугує основою для вивчення дисциплін: фінансово-кредитні системи зарубіжних країн, міжнародні фінанси, міжнародні організації.



Метою навчальної дисципліни «Міжнародна інвестиційна діяльність» є розвиток у студентів розуміння закономірностей міжнародної інвестиційної діяльності, формування знань і набуття аналітичних практичних навичок у сфері здійснення зарубіжних та іноземних інвестицій, в тому числі у конкретних умовах України.

Завдання дисципліни орієнтовані на формування здатності студентів аналізувати:

- сутність міжнародних інвестицій, їх місце і роль у сучасному міжнародному бізнесі;
- суб'єкти, об'єкти, види і форми міжнародної інвестиційної діяльності;

- сутність міжнародного інвестиційного ринку, умови і фактори розвитку його структури;
- регулювання міжнародної інвестиційної діяльності на національному та міжнародному та наднаціональному рівнях адміністративно-правовими, економічними та соціально-психологічними методами;
- практики міжнародної інвестиційної діяльності в Україні, її стратегії і заходів щодо активізації та підвищення ефективності.

Предмет навчальної дисципліни: відносини, що виникають у процесі акумуляції, перерозподілу і використання міжнародних інвестиційних ресурсів.

Зміст навчальної дисципліни розкривається в таких темах:

Змістовий модуль 1. Сутність та форми міжнародної інвестиційної діяльності

1. Міжнародні інвестиції.
2. Міжнародна інвестиційна діяльність.
3. Теорії міжнародного інвестування.
4. Міжнародна підприємницька інвестиційна діяльність.
5. Міжнародні інвестиційні операції з цінними паперами.
6. Венчурне інвестування.

Змістовий модуль 2. Регулювання та моделювання міжнародної інвестиційної діяльності

7. Міжнародний інвестиційний ринок.
8. Регулювання міжнародної інвестиційної діяльності.
9. Моделювання інвестиційних процесів.
10. Міжнародна інвестиційна діяльність в Україні.

У результаті вивчення дисципліни студенти повинні

знати: суть та механізм функціонування міжнародних інвестицій; теоретичну та методологічну базу міжнародного інвестування;

вміти: вільно володіти практикою використання інвестиційних інструментів; аналізувати інвестиційну політику, а також оцінювати міжнародні інвестиційні проекти.

Навчальний посібник адресно призначено для студентів напрямів 6.030503 «Міжнародна економіка», 6.030206 «Міжнародний бізнес» усіх форм навчання.

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1. СУТНІСТЬ ТА ФОРМИ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

ТЕМА 1. МІЖНАРОДНІ ІНВЕСТИЦІЇ

1. Економічна суть інвестицій
2. Міжнародні інвестиції
3. Систематизація міжнародних інвестицій

1. Економічна суть інвестицій

Інвестиційна діяльність займає особливе місце в системі сучасного міжнародного бізнесу та лежить в основі функціонування сучасної економіки: вона інтегрує інтереси і ресурси фізичних і юридичних осіб і держави для ефективного соціально-економічного розвитку.

У ширшому значенні *інвестиції* – це вкладення капіталу в тій або іншій формі в яку-небудь справу для подальшого його збільшення або заощадження.

Термінологічний апарат категорії «інвестування» не є стандартизованим. Залежно від рівня аналізу, національної традиції або авторської своєрідності і тому подібне категорія може визначатися по-різному.

За визначенням, сформульованим в українському законодавстві, яке достатньою мірою характеризує суть інвестицій, до останніх відносять всі види майнових і інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект: цінності, цільові банківські внески, паї, акції та інші цінні папери; рухоме і нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування і інші матеріальні цінності); майнові права, які витікають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності; сукупність технічних, технологічних, комерційних і інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків і виробничого досвіду, необхідних для організації того або іншого виду виробництва, але не запатентованих (ноу-хау); права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, устаткуванням, а також інші майнові права, інші цінності [1].

На мікрорівні інвестиція - це в першу чергу який-небудь економічний інструмент, в який можна вкласти засоби для отримання прибутку (доходу).

Загальну суть інвестування визначають два ключові чинники: час і ризик.

У тимчасовому аспекті отримання прибутку (доходу) може бути послідовним, паралельним або інтервальним.

З погляду ризику характерним є те, що засоби вкладаються в певній кількості, а величина майбутнього прибутку (доходу) досить часто невідома. Крім того, винагороди може не бути взагалі, а у ряді випадків навіть втрачені частина або всі інвестовані засоби. Як правило, розрізняють інвестиції з

низьким ризиком (безпечні для заощадження вкладеного капіталу і отримання доходу) і інвестиції з високим ризиком (з відносною невизначеністю термінів і розмірів отримання доходу).

На макрорівні інвестиції забезпечують фінансування механізму зростання і розвитку економіки країни. В цілому для стабільного економічного зростання інвестиції повинні бути на рівні 20-40% валового національного продукту (ВНП), що забезпечується відповідними рівнями заощаджень.

Розрізняють валові і чисті інвестиції. **Валові інвестиції** є загальним обсягом засобів в певному періоді, що інвестуються, направлених на нове будівництво, придбання засобів виробництва і на приріст товарно-матеріальних запасів. **Чисті інвестиції** є сумою валових інвестицій, зменшеною на суму амортизаційних відрахувань в певному періоді.

Динаміка показника чистих інвестицій відображає характер економічного розвитку країни на тому або іншому етапі. Якщо сума чистих інвестицій складає негативну величину (тобто якщо обсяг валових інвестицій менше суми амортизаційних відрахувань), це означає зниження виробничого потенціалу і як наслідок - зменшення обсягу продукції, що випускається (така ситуація характеризує державу, що «проїдає свій капітал»). Якщо сума чистих інвестицій рівна нулю (тобто якщо обсяг валових інвестицій рівний сумі амортизаційних відрахувань), це означає відсутність економічного зростання, оскільки виробничий потенціал залишається при цьому незмінним (така ситуація характеризує державу, що «топчеться на місці»). І нарешті, якщо сума чистих інвестицій складає позитивну величину (тобто обсяг валових інвестицій перевищує суму амортизаційних відрахувань), це означає, що економіка знаходиться на стадії розвитку, оскільки забезпечується розширене відтворення її виробничого потенціалу (така ситуація характеризує державу «з економікою, що розвивається»).

Рівень чистих інвестицій визначається наступними основними чинниками:

- А) *розподіл отриманого прибутку на споживання і заощадження*. За умов низьких середніх прибутків основна їх частка витрачається на споживання. Зростання прибутку приводить до підвищення їх частки, що направляється на заощадження, які служать джерелом інвестиційних витрат. Тому зростання питомої ваги заощаджень зумовлює відповідне збільшення обсягу інвестицій, і навпаки;
- В) *очікувана норма чистого прибутку*. Прибуток, який підприємці розраховують отримувати від витрат на інвестиції, є основним мотивом інвестування. Тому ніж вище очікувана норма чистого прибутку, тим відповідно вище буде і обсяг інвестицій, і навпаки;
- С) *ставка позикового відсотка*. Якщо очікувана норма чистого прибутку перевищує ставку позикового відсотка, за інших рівних умов, інвестування визнається вигідним. Тому зростання ставки відсотка викликає зниження обсягу інвестицій, і навпаки;

D) *темпи очікуваної інфляції*. Чим вище рівень цього показника, тим більшою мірою зменшуватиметься майбутній прибуток від інвестицій і відповідно менше стимулів опиниться до нарощування об'ємів інвестицій.

Отже, зростання обсягів чистих інвестицій зумовлює збільшення прибутку. При цьому темпи зростання суми сумарного прибутку значно перевищують темпи зростання обсягу чистих інвестицій. У економічній теорії таке явище називається *ефектом мультиплікатора*.

Мультиплікатор - це числове значення коефіцієнта, яке характеризує відношення зростання прибутку до збільшення обсягу чистих інвестицій.

Інвестиції можна класифікувати за різними критеріями [19, с.12].

Найістотніші відмінності одних інвестицій від інших полягають в наступному.

Реальні інвестиції (виробничі або капітальні вкладення) - це вкладення капіталу (засобів) в реальні активи сфер і галузей народного господарства з метою оновлення тих, що існують і створення нових матеріальних благ. В економічній літературі зустрічаються різні визначення реальних інвестицій: вкладення засобів в реальні активи - як матеріальні, так і нематеріальні; вкладення до виробничих фондів (основні і оборотні). Переважно це вкладення в матеріальні активи, а також нематеріальні активи; вкладення капіталу (грошей) в різні сфери і галузі народного господарства (суспільного виробництва) з метою оновлення тих, що існують і створення нових капітальних (матеріальних) благ; витрати, які створюють новий основний капітал; тим самим здійснюється накопичення реального капіталу.

Вкладення капіталу, пов'язані з науково-технічним прогресом, іноді називають **інноваційними інвестиціями**. У їх складі виділяють **інтелектуальні інвестиції** - вкладення в об'єкти інтелектуальної власності, які виходять з авторського, винахідницького і патентного права, права на промислові зразки і моделі. Роль таких інвестицій в сучасній економіці значно підвищилася, адже для її ефективного розвитку необхідними стають випереджаючі темпи зростання саме таких витрат.

Фінансові інвестиції визначаються як вкладення засобів в різні фінансові інструменти (активи). Аналогічно вони трактуються і в українському законодавстві: це - господарські операції, які передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів і інших фінансових інструментів. Серед фінансових інвестицій значну частку займають вкладення в цінні папери.

Приватні інвестиції здійснюються громадянами, а також підприємствами недержавних форм власності, а **державні інвестиції** - центральними і місцевими органами.

Крім того, *інвестиції* бувають **короткостроковими** (це вкладення капіталу на період до року), і **довгостроковими** (розраховані на термін зверх одного року або взагалі не обмежені яким-небудь терміном).

Внутрішні інвестиції - це вкладення засобів в об'єкти інвестування, розміщені в територіальних межах даної країни. **Національні (місцеві)**

інвестиції здійснюються суб'єктами даної країни на її території. Іноземні інвестиції здійснюються іноземними громадянами, іноземними юридичними особами і державами. **Зовнішні (зарубіжні) інвестиції** - це вкладення в об'єкти інвестування, розміщені за територіальними межами даної країни.

2. Міжнародні інвестиції

Далі розглянемо *міжнародні інвестиції*, які можуть бути представлені інвестиціями за рубіж і іноземними (рис. 1.1). З країни базування, яка є місцем переважного перебування інвестиційного суб'єкта (для фізичної особи - це країна громадянства, для юридичної - країна реєстрації), здійснюється експорт капіталу.

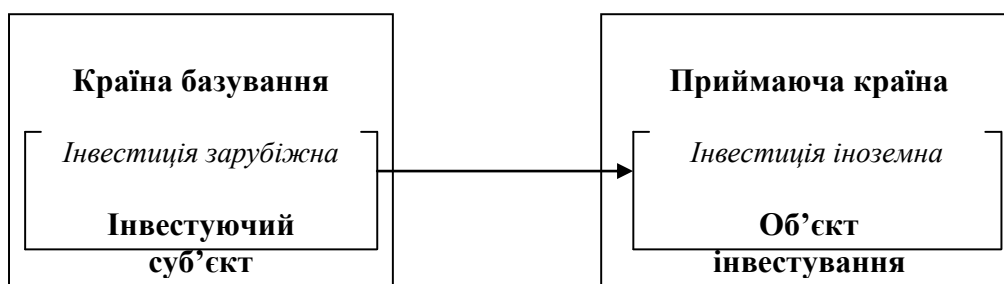


Рис. 1.1 Міжнародна інвестиція [19, с.14]

Інвестування капіталу, його безпосереднє вкладення здійснюється в приймаючій країні. Країни базування іноді називають країнами-донорами, а приймаючі країни - країнами-реципієнтами інвестицій.

Кожна країна (тобто національна економіка) володіє певними інвестиційними ресурсами, які складаються з її власних (національних) і іноземних інвестицій. Ці ресурси можуть використовуватися як для внутрішнього, так і для зарубіжного інвестування.

З напрямом руху інвестиційних ресурсів пов'язані поняття «*втеча капіталу*» і «*чистий приплив капіталу*». **Втеча капіталу** - це переклад значних розмірів капіталу в країни із сприятливішим інвестиційним кліматом (для уникнення високого рівня оподаткування, негативних наслідків інфляції, ризику експропріації і ін.). Головною метою втечі капіталу є вигідна гарантованість його розміщення в інших країнах. **Чистий приплив капіталу** - це різниця між обсягом надходження грошових коштів з-за кордону (через позики і продаж іноземним інвесторам фінансових активів) і обсягом вивозу капіталу у формі позик іноземним позичальникам або купівлі фінансових активів зарубіжних емітентів.

У широкому розумінні *міжнародними* є ті *інвестиції*, реалізація яких передбачає взаємодію учасників, які належать до різних держав (резидентів і нерезидентів щодо конкретної країни). Мотивацію і форми міжнародних інвестицій можна представити за допомогою схеми міжнародного руху капіталу (рис. 1.2).

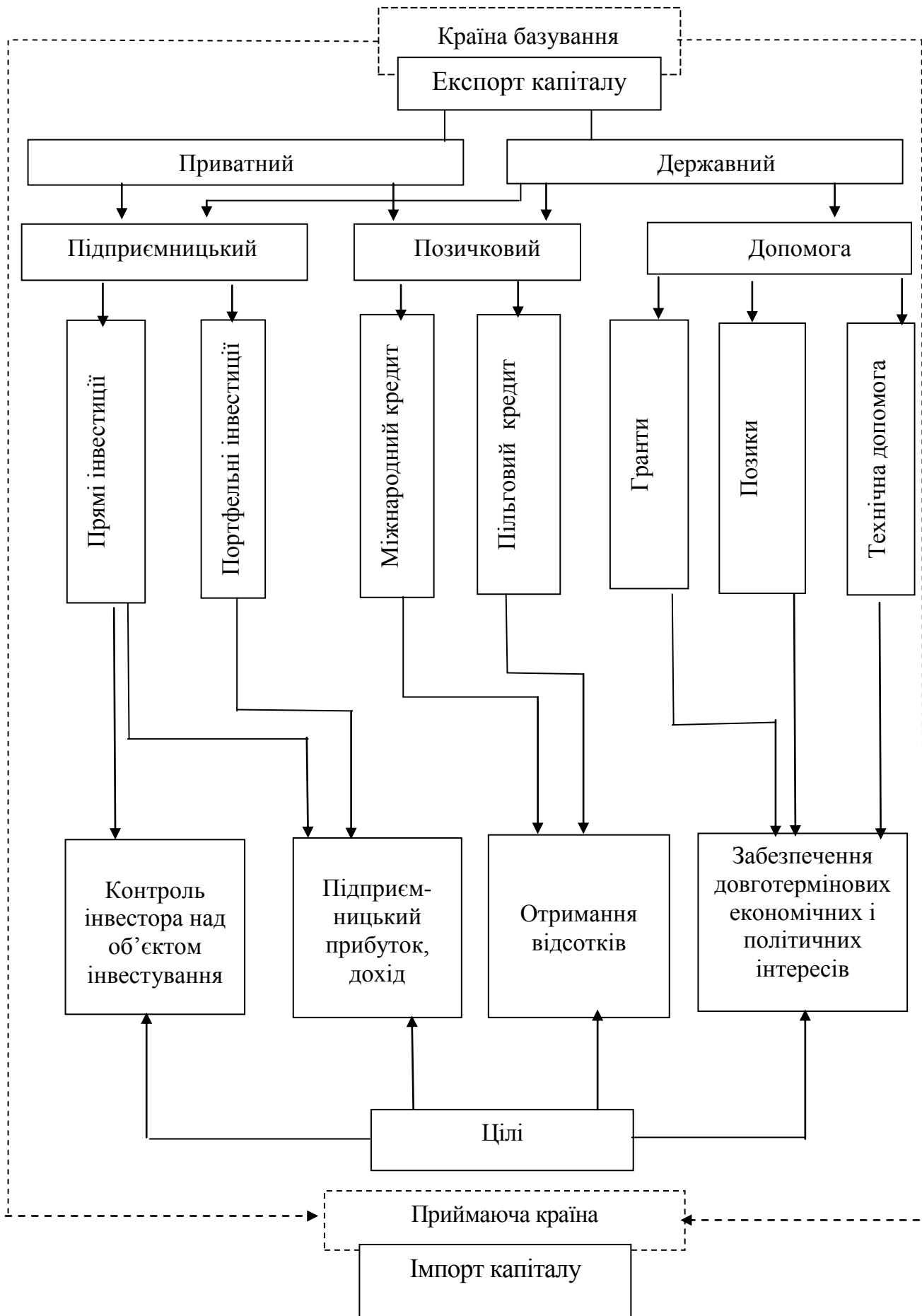


Рис. 1.2 Види, форми і мотивація міжнародного руху капіталу [19, с.15]

На рівні окремих країн розрізняють експорт (імпорт) *державного* (урядового) і *приватного капіталу*. Останній превалює в сучасній структурі міжнародних інвестиційних потоків. *Державний капітал* (всі види засобів з державного бюджету, які переміщуються за кордон або приймаються з-за кордону за рішенням урядів) і капітал, яким розпоряджаються міждержавні (міжурядові) організації, є *офіційним капіталом*. У системі міжнародного руху капіталу в різних формах (кредити, інвестиції, допомога) функціонує також *змішаний капітал* (приватний, державний, міжнародних організацій).

Основу *підприємницького капіталу* як форми міжнародного руху капіталу складають *прямі і портфельні іноземні* (або зарубіжні) *інвестиції*.

Прямі інвестиції - це вкладення капіталу з метою сприяння отриманню підприємницького прибутку (доходу) і вкладення, які зумовлені довгостроковим економічним інтересом і забезпечують контроль інвестора над об'єктом інвестування. Відзначимо, що прямими інвестиціями є як первинні вкладення, так і *реінвестиції* (частка доходу об'єкту інвестування, яка не розподіляється і не переводиться прямому інвесторові).

Крім того, до прямих інвестицій відносять всі внутрішньокорпоративні перекази капіталу у формі кредитів і позик між прямим інвестором і філіями, дочірніми і асоційованими компаніями.

Портфельні інвестиції - це вкладення капіталу в цінні папери з метою отримання доходу (дивідендів). Такі інвестиції не забезпечують реального контролю інвестора над об'єктом інвестування.

В світі не існує універсального визначення кількісного критерію розмежування прямих і портфельних інвестицій, з яким всі згодні. У країнах з розвинутою ринковою економікою володіння 10 % акцій вважається вже достатнім для здійснення контролю і розгляду цього пакету як ПІІ. Цієї ж думки дотримуються і міжнародні організації. У Германії і Великобританії таким порогом є 20 %, у Канаді і Австралії - 50%. Всі вкладення менше порогового вважаються портфельними інвестиціями. Взагалі в сучасній світовій економіці намітилася тенденція до зменшення порогу, за яким інвестиції розглядають як ПІІ.

Деякі інші підходи характерні для трактування прямих і портфельних інвестицій в українській економічній літературі, так, наприклад, перші зв'язуються з реалізацією реальних інвестицій (з безпосередньою участю інвестора у виборі об'єктів інвестування і вкладення засобів), а другі - з непрямими інвестиціями через посередників. Вузькими, на наш погляд, є відповідні тлумачення в чинному українському законодавстві, коли на прямі і портфельні ділять лише фінансові інвестиції. Пряма інвестиція визначається як господарська операція, яка передбачає внесення засобів або майна до статутного фонду юридичної особи до обміну на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою. Під портфельною інвестицією розуміється господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів, деривативів і інших фінансових активів за кошти на біржовому ринку (за винятком операцій покупки акцій як безпосередньо платником податку, так і пов'язаними з ним особами, в обсягах, які перевищують 50 % загальної суми

акцій, емітованих іншою юридичною особою, які належать до прямих інвестицій). Таким чином, фіксується якісна і кількісна межа поділу, проте, як було сказано, лише щодо фінансових інвестицій. Якщо виходити з світогосподарських критеріїв, то прямою за умов контролю над об'єктом інвестування, може бути і реальна інвестиція, яка реалізується без використання механізму цінних паперів.

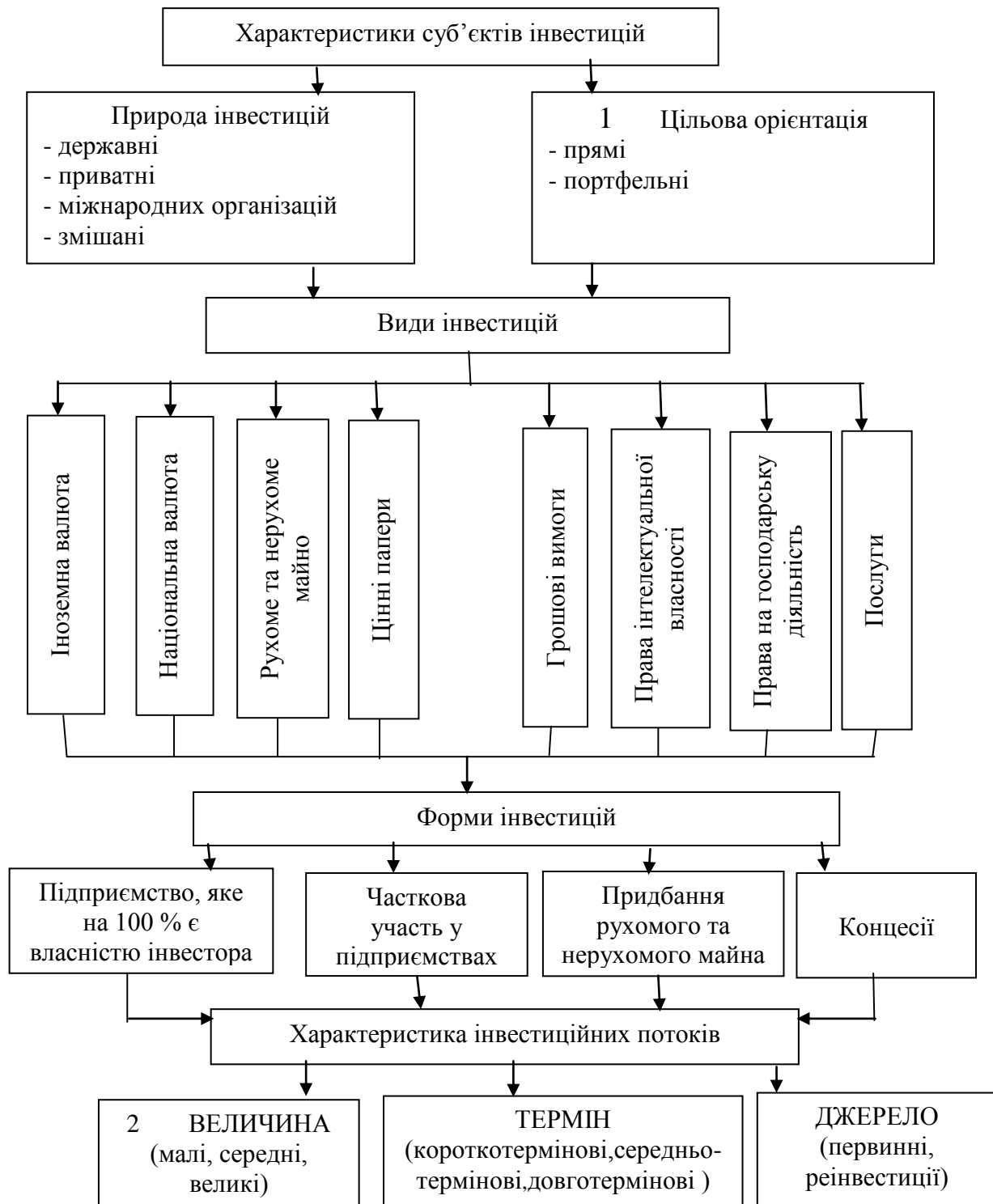


Рис. 1.3 Систематизація міжнародних інвестицій [19, с.19]

Разом з прямими і портфельними інвестиціями важливої складової міжнародної інвестиційної взаємодії є *державна іноземна допомога*. Іноземна допомога, за визначенням, не носить комерційного характеру і надається на пільгових умовах. Структурно її формують гранти, позики і технічна допомога, що мають як двух-, так і багатобічну основу.

У країн-донорів (як правило, промислово розвинених – США, Франція, Німеччина, Японія, Канада, Великобританія, Італія і ін.) при наданні допомоги тій або іншій країні превалюють політичні і стратегічні пріоритети. Проте, як свідчить практика, майже у всіх випадках має місце економічне обґрунтування грантів, позик, технічної допомоги. Типовим прикладом, зокрема, є «прив'язка» іноземної допомоги до експорту країни-донора. Очевидною також є тенденція подорожчання іноземної допомоги, превалювання позик над грантами і тому подібне. Мотивація країн-реципієнтів (майже країни, що виключно розвиваються – Єгипет, Бангладеш, Китай, Індонезія, Індія, Філіппіни, Туреччина, Танзанія, Пакистан і ін.) витікає з необхідності залучення ними додаткових ресурсів для власного економічного розвитку за умов недостатності внутрішніх накопичень для валюти і інвестування.

3. Систематизація міжнародних інвестицій

В цілому міжнародні інвестиції (рис. 1.3) як об'єкт системного аналізу і обліку характеризуються різною *інституційною природою* (державні, приватні, міжнародних організацій, змішані), *цільовою орієнтацією* (прямі і портфельні), певними *видами* (іноземна і національна валюти, рухоме і нерухоме майно, грошові вимоги, цінні папери, права інтелектуальної власності, права на господарську діяльність, послуги), *формами* (100% інвестиція, пайова участь в підприємстві, придбання рухомого і нерухомого майна, концесії), *джерелами* (первинні і реінвестиції), *величиною* і *термінами інвестування*.

Ключові терміни і поняття

Інвестиції, валові інвестиції, чисті інвестиції, реальні інвестиції, інноваційні інвестиції, інтелектуальні інвестиції, фінансові інвестиції, державні інвестиції, внутрішні інвестиції, іноземні інвестиції, зарубіжні інвестиції, міжнародні інвестиції, прямі інвестиції, портфельні інвестиції, реінвестиції, державний капітал, офіційний капітал, змішаний капітал, мультиплікатор, країна базування, приймаюча країна, втеча капіталу, чистий приплив капіталу, інвестування (інвестиційна діяльність).

Контрольні питання

1. Поясніть економічну сутність інвестицій.
2. У чому полягає ефект мультиплікатора?
3. Чим відрізняються валові та чисті інвестиції?
4. Визначте чинники, що характеризують рівень чистих інвестицій.

5. Що розуміється під інтелектуальними інвестиціями?
6. Охарактеризуйте види і форми міжнародних інвестицій?
7. Розкрийте поняття «втеча капіталу» і «чистий приплив капіталу»?
8. Систематизуйте міжнародні інвестиції.
9. Надайте характеристику внутрішнім, зарубіжним та іноземним інвестиціям.

ТЕМА 2. МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ

1. Інвестиційна діяльність, її суб'єкти і об'єкти
2. Міжнародна інвестиційна діяльність
3. Інвестиційні ресурси і світове інвестиційне багатство
4. Мотивація суб'єктів інвестування
5. Чинники міжнародного інвестування

1. Інвестиційна діяльність, її суб'єкти і об'єкти

Інвестування (*інвестиційна діяльність*) є сукупністю практичних дій суб'єктів (інвесторів і учасників) щодо реалізації інвестицій. Головним *суб'єктом інвестиційної діяльності*, який ухвалює рішення про вкладення власних, позикових або повернутих майнових чи інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування, є **інвестор**.

З погляду суб'єктності у світогосподарській теорії і практиці розрізняють індивідуальних, інституційних, корпоративних інвесторів і уряд. Відмінності між ними полягають в масштабах ресурсів, характері і методиках ухвалення рішень. *Індивідуальний інвестор* самостійно (без посередників) здійснює інвестиційну діяльність. *Інституційний інвестор* - це фінансовий посередник, який акумулює засоби індивідуальних інвесторів і здійснює спеціалізовану інвестиційну діяльність, як правило, операції з цінними паперами. До інституційних інвесторів належать інвестиційні фонди і компанії, пенсійні фонди, страхові компанії, взаємні фонди, а також банки. *Корпоративними інвесторами* є підприємства і організації різних галузей економіки. Як специфічний інвестор виступає *уряд*.

Учасники інвестиційної діяльності - це фізичні і юридичні особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або доручень інвестора [19, с.23].

Визначаючи цілі, напрями і обсяги інвестицій, інвестор для реалізації своїх намірів повертає на договірній основі учасників інвестиційної діяльності.

Українське законодавство також розділяє суб'єктів інвестиційної діяльності на *інвесторів* і *учасників* інвестиційної діяльності, якими можуть бути фізичні і юридичні особи, а так само держава. Підприємство (юридична особа), наприклад, є за своєю суттю корпоративним інвестором, який може здійснювати інвестиційну діяльність безпосередньо (виконуючи при цьому і

функції учасника інвестиційної діяльності) або через посередників (переважно інституційних інвесторів при реалізації фінансових інвестицій).

Об'єкти інвестування ділять на три групи: *матеріальні, нематеріальні і фінансові активи*.

Слід зазначити, що до останнього часу у вітчизняній господарській практиці мали місце певні проблеми щодо визначення інвестиційних операцій, пов'язаних з нематеріальними активами. Сучасне українське законодавство розширює нормативне поле, ввівши поняття «*капітальна інвестиція*». Це – господарська операція, яка передбачає придбання будинків, споруд, інших об'єктів, які підлягають амортизації. Визначена суть нематеріального активу як такого, що не має матеріально-речової (фізичною) форми і структури; забезпечує отримання в майбутньому економічних вигод від використання; може бути достовірне оцінене. З різним ступенем деталізації нормативно визначений елементний склад нематеріальних активів як об'єкту інвестування.

2. Міжнародна інвестиційна діяльність

Міжнародна інвестиційна діяльність – це сукупність дій її суб'єктів (інвесторів і учасників) щодо здійснення інвестицій за кордон і іноземних інвестицій з метою отримання прибутку, її **суб'єктами-інвесторами** є фізичні особи, корпорації, національні і міжнародні фінансові інституції, уряди країн, а **суб'єктами – учасниками** є фізичні і юридичні особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або доручень інвестора [19, с.25].

Щодо суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності вживають такі поняття:

інвестор інвестицій за кордон - суб'єкт-донор, який є резидентом певної країни (країни базування) і який вкладає засоби в об'єкти за кордоном;

зарубіжний реципієнт інвестицій - суб'єкт, який не є резидентом країни базування і який отримує кошти від інвестора, який є резидентом країни базування;

іноземний інвестор – суб'єкт, який не є резидентом приймаючої країни і який вкладає засоби в реципієнтів, які є резидентами приймаючої країни;

реципієнт іноземних інвестицій – суб'єкт, який є резидентом приймаючої країни і який залучає засоби іноземних інвесторів.

Сучасна міжнародна інвестиційна діяльність має розвинене інфраструктурне забезпечення. У широкому розумінні це – інформаційні та транспортні мережі, валютні та фінансові ринки і ринки золота та інших цінних металів, національні, регіональні та міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації і тому подібне. У вузькому розумінні це – сукупність інвестиційних інституцій і мереж.

До національних інституцій належать інвестиційні фонди і компанії, пенсійні фонди, страхові компанії, взаємні фонди і банки. Одночасно з національними інвестиційними інститутами в міжнародній інвестиційній діяльності активно беруть участь міжнародні інвестиційні інститути (міжнародні інвестиційні фонди, компанії, промислові і фінансові ТНК,

міжнародні фінансові організації). Сукупність всіх цих інститутів можна трактувати як міжнародну інвестиційну інфраструктуру, яка не тільки забезпечує обслуговування руху засобів від інвестора до реципієнта, але і задає можливі схеми такого руху.

3. Інвестиційні ресурси і світове інвестиційне багатство

Інвестиційні ресурси - це поєднання реального і фінансового капіталу в процесі їх обігу. Ресурси інвестора складаються з ресурсів, отриманих зі всіх доступних джерел інвестування, - внутрішніх, залучених і позичених. Суб'єкти інвестиційної діяльності мають різні джерела залучення ресурсів (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Ресурси суб'єктів інвестиційної діяльності [19, с.27]

Інвестори	Ресурси	
	Власні (внутрішні)	Залучені і позичені
Фізичні особи	Заощадження, не спожита частка індивідуальних доходів	-
Корпорації	Запаси компанії, нерозподілений прибуток, амортизаційні і інші фонди, інші власні засоби (ноу-хау, позареалізаційні доходи і ін.)	Кошти, залучені за рахунок продажу акцій, облігацій, ін. цінних паперів; довгострокові кредити і позики
Країна (уряд)	Прибуток держпідприємств, податкові надходження, відрахування до державних фондів соціального страхування, державні резерви, кредитно-грошова емісія, засоби від приватизації	Внутрішні і зовнішні позики державні облігації, казначейські зобов'язання і ін.)

Відзначимо, що залучені та позичені кошти - це перерозподілені кошти власних (внутрішніх, первинних) джерел інвестиційних ресурсів. Перерозподіл здійснюється згідно з певними методами фінансування інвестицій або, інакше кажучи, способів формування джерел інвестиційних ресурсів для окремих проектів або програм.

Застосування тих або інших методів фінансування інвестицій визначає певну структуру інвестиційних ресурсів – пропорції формування джерел фінансування інвестиційного проекту або портфеля в розрізі власних, залучених і позичених коштів. Структура інвестиційних ресурсів, з одного боку, істотно впливає на прибутковість, ризик і ефективність інвестиційної діяльності, а з іншої - визначає коло і специфіку обліково-аналітичних завдань і процедур.

Головними національними джерелами інвестиційних ресурсів є заощаджені кошти фізичних осіб, прибуток і амортизаційні відрахування корпорацій і державні ресурси. Формування ресурсів відбувається в процесі створення національного продукту.

Тотожність обсягів інвестиційних ресурсів і обсягів заощаджень дозволяє визначити, скільки фінансових ресурсів можуть запропонувати *фізичні особи країни* ринку фінансових капіталів усередині і за межами країн. Заощадження фізичних осіб є різницею між обсягом особистого доходу фізичних осіб (який враховує заробітну плату, доходи по депозитних внесках, у вигляді дивідендів і трансфертні платежі) і витратами на особисте споживання.

Власні інвестиційні ресурси *корпорації* дорівнюють сумі нерозподіленого прибутку і амортизаційних відрахувань, які є чистим грошовим потоком в поточному році.

Нерозподілений прибуток корпорації – це різниця між доходом, витратами на виробництво і дивідендними виплатами.

Окрім власних ресурсів, корпорація для інвестування може використовувати також ресурси, придбані на ринку капіталів.

Для того, щоб визначити, скільки всього фінансових ресурсів корпорація може використовувати на інвестування, потрібно знайти суму корпоративних власних і позикових ресурсів.

Обсяг власних інвестиційних ресурсів, які знаходяться у розпорядженні *уряду* країни, дорівнює обсягу державних заощаджень, які є різницею між обсягом державного доходу і загальними державними витратами. Державний дохід визначається сумою податкових і інших надходжень і доходів держави від діяльності державних підприємств і організацій. Загальні державні витрати визначаються сумою трансфертів, відсотків по державному боргу і державних витрат (на соціальне забезпечення, включаючи освіту і медицину, оборону, субсидії, витрати державних підприємств і організацій і тому подібне).

Окрім власних засобів, уряд для інвестування усередині або за межами країни може використовувати також ресурси, придбані на ринку капіталів. У такому разі обсяг капіталовкладень держави за рахунок придбаних ресурсів визначатиметься на підставі порівняння соціально-економічної ефективності капіталовкладень на великих часових інтервалах і ринковій вартості позичкового капіталу. Щоб визначити, скільки всього фінансових ресурсів уряд держави може використовувати на інвестування, потрібно знайти суму державних і позичених державою ресурсів.

Для визначення обсягів ресурсів, які можуть бути надані *міжнародними фінансовими інституціями*, використовують підхід, який полягає в оцінці їх статутних капіталів і принципів формування цих капіталів. За рахунок власних ресурсів міжнародна фінансова інституція може надати стільки фінансового капіталу, скільки вона має в своєму розпорядженні у вигляді внесеного статутного капіталу (за винятком тієї частини власних коштів, яка вже використана на кредитування в попередні періоди).

Статутний капітал міжнародної фінансової інституції складається з внесків країн-членів. З іншої сторони, внесок кожної країни в статутний капітал міжнародної фінансової інституції є частиною ВВП цієї країни того року, коли статутний фонд поповнювався, тобто обсяг статутного капіталу міжнародної фінансової інституції є функцією від квоти і ВВП країн-членів.

Обсяг кредитів за рахунок придбаних ресурсів визначатиметься на підставі кривої граничної ефективності ресурсів, тобто ринкова вартість ресурсів, придбаних на ринку капіталу, повинна бути менше вартості наданих міжнародною фінансовою інституцією кредитів.

Щоб визначити, скільки всього ресурсів рядова інституція може використовувати для фінансування, потрібно знайти суму власних і позикових ресурсів (за винятком тієї частини власних коштів, яка вже використана на позики в попередні періоди).

У сучасних умовах інвестор має доступ як до національних, так і до міжнародних інвестиційних ресурсів, які акумулюються і перерозподіляються переважно через міжнародні (світові) фінансові ринки.

Національні і міжнародні інвестиційні ресурси в сукупності називають *світовим інвестиційним багатством*, яке має фінансову (57,7 %) і матеріальну (42,3 %) складові. Фінансове багатство накопичується у вигляді цінних паперів (49,6 %) і грошової готівки (8,7 %), а матеріальне - у вигляді нерухомості (35,5 %) і цінних металів (6,7 %) [19, с.31].

Абсолютні обсяги міжнародних інвестиційних ресурсів і світового багатства оцінити дуже важко, а іноді і неможливо: капіталізація цінних паперів - величина змінна і залежить від кон'юнктури на світових фінансових ринках; курси валют знаходяться в постійному русі і не завжди регулюються ринковими методами; вартість нерухомості залежить від безлічі регіональних чинників, які важко врахувати; коливання вартості цінних металів відбуваються за малими, середніми і довгими циклами. Щодо методик оцінки кожної складової світового інвестиційного багатства, то вони є різними для країн з різним рівнем економічного розвитку.

4. Мотивація суб'єктів інвестування

Для дослідження макро- і мікротивації міжнародного інвестування інвестиційну діяльність, направлену на здійснення прямих інвестицій, доцільно розглядати як міжнародну підприємницьку інвестиційну діяльність, а міжнародне портфельне інвестування - в контексті розвитку відповідних операцій з цінними паперами.

На масштаби, динаміку і результативність міжнародної підприємницької інвестиційної діяльності впливає сукупність взаємозв'язаних чинників. Під впливом цих чинників формується відповідна орієнтація країн базування і приймаючих країн, яка, у свою чергу, впливає на мотивацію безпосередніх партнерів.

У країнах базування, серед яких традиційно головними є промислово розвинені країни, вирішальним макроекономічним чинником, який регулює експорт прямих інвестицій, є загальний стан балансу ввезення і вивозу інвестицій. У зв'язку з цим виділяють такі групи країн: 1) переважно експортери капіталу (Японія); 2) ті, що зберігають приблизну рівновагу експорту та імпорту капіталу (Франція); 3) нетто-імпортери (Ірландія, Португалія, Іспанія, Туреччина, США). Останніми роками крупними

експортерами капіталу стали також Південна Корея, Тайвань, Китай, країни Близького Сходу.

Для приймаючої країни привабливість прямих інвестицій обумовлена тим що [16, с.18]:

- імпорт прямих інвестицій веде до збільшення виробничих потужностей і ресурсів; сприяє розповсюдженню передової технології і управлінського досвіду, підвищенню кваліфікації трудових ресурсів;
- з'являються не тільки нові матеріальні і фінансові ресурси, але і мобілізуються і більш продуктивно використовуються вже наявні ресурси;
- прямі інвестиції сприяють розвитку національної науково-дослідної бази;
- стимулюється конкуренція і пов'язані з нею позитивні явища (підрих позицій місцевих монополій, зниження цін і підвищення якості продукції, що заміщає як імпорт, так і застарілі вироби місцевого виробництва);
- підвищуються попит і ціни на національні (місцеві) чинники виробництва;
- збільшуються надходження у вигляді податків на діяльність міжнародних спільних підприємств;
- в умовах слабого контролю за використанням держпозик інвестиційний ризик переноситься на іноземних інвесторів, які самостійно вирішують проблему самоокупності.

Одночасно слід вказати на таке [16, с.24]:

- імпортовані ресурси працюють для окупності і отримання прибутку, який потім репатріюється. У довгостроковій перспективі відтік засобів через репатріацію прибутку повинен перевищувати величину первинних внесків. Тому говорити про зростання виробничого потенціалу країни за рахунок іноземних інвестицій виправдано тільки в тому плані, що ці інвестиції стимулюють економічний розвиток приймаючої країни в цілому;
- цілі іноземного інвестора можуть не співпадати з національними. На практиці, як правило, не вдається уникнути зіткнення національних інтересів і інтересів іноземних інвесторів. Нерідко має місце дискримінація національного сектора, яка посилюється правовими заходами макроекономічного стимулювання;
- підприємства з іноземними інвестиціями (ПІІ) як канали передачі технологій часто стають відносно закритими анклавом в національній економіці, слабо пов'язаними з іншою її частиною, на яку, проте, падають витрати із забезпечення функціонування анклавів. Причому, сила ефекту анклавності обернено пропорційна силі приймаючої країни. Крім того, на практиці приймаюча країна (навіть промислово розвинена) майже не приймає участі в створенні нової технології, а отримує її кінцевий продукт. Передача частини науково-дослідних робіт має місце переважно в низькотехнологічних галузях;
- ПІІ можуть вступати у зговір з олігополією (або ще гірше - монополією), що діє на місцевому ринку, яка не зацікавлена «збивати ціни». ПІІ також можуть стримуючи впливати на національне підприємництво, поглинаючи фінансові накопичення в місцевій і іноземній валюті;

- істотні експортні надходження найбільш реальні в сировинних галузях, а в обробній промисловості іноземні інвестиції мають переважно імпортозаміщуючий характер;
- нерегульований розвиток підприємств з іноземними інвестиціями може підсилити соціальне розшарування, маргіналізацію країни і її громадян.

Головними складовими стратегії створення ПП в зарубіжних країнах можуть бути: зниження капітальних витрат або зниження ризику для функціонування нових потужностей; придбання джерел сировини або нової виробничої бази; розширення діючих виробничих потужностей; реалізація переваг дешевих чинників виробництва; можливість уникнення циклічності або сезонної нестабільності виробництва; пристосування до процесу скорочення життєвого циклу продукції; підвищення ефективності існуючого маркетингу; придбання нових каналів торгівлі; можливість проникнення на конкретний географічний ринок; вивчення потреб; набуття управлінського досвіду на нових ринках; пристосування до приймаючої країни.

Таблиця 2.2

Мотивація створення ПП в зарубіжних країнах

Види мотивації	Складові мотивації
Виробничо-економічна	<ul style="list-style-type: none"> • Зменшення капітальних витрат і ризиків при створенні нових потужностей • Придбання джерел сировини або нової виробничої бази • Розширення діючих виробничих потужностей • Реалізація переваг дешевих чинників виробництва • Можливість запобігти циклічності або сезонності • Пристосування до процесу скорочення життєвого циклу продукції
Маркетингова	<ul style="list-style-type: none"> • Підвищення ефективності існуючого маркетингу • Придбання нових каналів торгівлі • Проникнення на конкретний географічний ринок • Вивчення потреб, набуття управлінського досвіду на нових ринках і ін. • Пристосування до умов країни, яка приймає капітал
Інші мотиви	<ul style="list-style-type: none"> • Пропагандистські, престижні • Персональні • Екологічні

Проте не рідко головною є не виробничо-економічна або маркетингова мотивація партнерів, а інша не слід ігнорувати такі недеklarовані і рідко досліджувані мотиви, як пропагандистські і престижні, характерні для діяльності крупних корпорацій так міжнародного бізнесу в окремих сферах (туризм, сервіс і тому подібне); персональні, коли ПП створюються засновниками однієї національності або на сімейних основах; екологічні, коли вирішуються завдання виведення екологічно брудних виробництв (табл. 2.2).

Фірми країн, що розвиваються, при залученні інвестицій орієнтуються на можливість доступу до нових технологій і передових методів управління, на використання збутової мережі партнера і відомих в світі торгових марок, на мобілізацію додаткових фінансових ресурсів і тому подібне.

Слід зазначити, що міжнародні інвестиції використовуються не тільки для освоєння ринку приймаючої країни, але і з метою подальшого виходу на ринки сусідніх країн, або цілих регіонів миру.

Цей вид мотивації вже тривалий час вивчається щодо діяльності американських, японських і західноєвропейських фірм в Латинській Америці, Азії, Африці, проте потенціал такої маркетингової мотивації західних фірм в країнах Східної Європи і СНД поки що ніким не дослідився. А цей потенціал є значним, що обумовлене схожістю ключових характеристик середовища вказаних країн в результаті тривалого взаємопов'язаного економічного розвитку. Проявом цього є висока кореляція інвестиційної активності іноземних фірм в Україні і Росії.

Для країн, що розвиваються, залучення іноземних інвестицій важливо в контексті економічного розвитку.

5. Чинники міжнародного інвестування

Чи потраплять інвестиційні ресурси за межі власної країни і в яких обсягах, залежить від вигоди або благ, які розраховують отримати власники ресурсів при інвестуванні за кордон. Важливе значення при цьому мають політико-економічні (політична стабільність і ступінь втручання уряду в економічні процеси в країні, наявність і дотримання дво- і багатобічних міжнародних угод), ресурсно-економічні (наявність або відсутність природних ресурсів, демографічна ситуація, географічне положення) і загальноекономічні чинники (рівень і динаміка макроекономічних показників). У ширшому контексті на міжнародні інвестиційні процеси впливають стан розвитку світової економіки, стан міжнародних факторних і інвестиційних ринків, стабільність світової валютної системи, розвиток міжнародної інвестиційної структури.

Глобально-економічні чинники:

- стан розвитку світової економіки, міжнародних факторних ринків, в т.ч. інвестиційного;
- стабільність світової валютної системи;
- рівень транснаціоналізації і регіональної інтеграції;
- розвиток міжнародної інвестиційної інфраструктури.

Ресурсно-економічні чинники:

- наявність природних ресурсів;
- демографічна ситуація;
- географічне положення.

Політико-економічні чинники:

- політична стабільність;

- ступінь втручання уряду в економіку;
- відношення до зарубіжних і іноземних інвестицій;
- наявність дотримання двох- і багатобічних угод.

Загальноекономічні чинники:

- темпи економічного зростання;
- співвідношення споживання і заощаджень;
- ставка позикового відсотка;
- норма чистого прибутку;
- рівень і динаміка інфляції;
- конвертована валюти;
- стан платіжного балансу.

За умов глобалізації міжнародні інвестиції знаходяться під впливом взаємодіючих процесів транснаціоналізації і регіональної економічної інтеграції. Дія глобальних економічних чинників, з одного боку, нівелює окремі відмінності між країнами, а з іншої - формує макросередовище для масштабної діяльності власне міжнародних суб'єктів і інвестиційних інституцій.

Ключові терміни і поняття

Суб'єкти інвестиційної діяльності (індивідуальний інвестор, інституційний інвестор), об'єкти інвестування (матеріальні, нематеріальні і фінансові активи), капітальна інвестиція, міжнародна інвестиційна діяльність, інвестор інвестицій за кордон, зарубіжний реципієнт інвестицій, іноземний інвестор, реципієнт іноземних інвестицій, національні джерела інвестиційних ресурсів, інвестиційні ресурси, міжнародні фінансові інституції, світове інвестиційне багатство, макро- і мікротрибунація міжнародного інвестування, міжнародне портфельне інвестування, експортери капіталу, нетто-імпортери капіталу, глобально-економічні чинники міжнародного інвестування, ресурсно-економічні чинники міжнародного інвестування, політико-економічні чинники міжнародного інвестування, загальноекономічні чинники міжнародного інвестування.

Контрольні питання

1. Дайте визначення поняття «міжнародна інвестиційна діяльність»
2. Визначте головних суб'єктів міжнародного інвестування.
3. Охарактеризуйте ресурси суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності.
4. Назвіть основні об'єкти міжнародного інвестування.
5. У чому полягає суть світового інвестиційного багатства?
6. Опишіть структуру світового інвестиційного багатства.
7. Визначте фактори міжнародного інвестування.
8. Що являє собою інфраструктура міжнародного інвестування?
9. Дайте характеристику мотивації суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності.
10. Назвіть та опишіть чинники що впливають на процес міжнародного інвестування.

ТЕМА 3. ТЕОРІЇ МІЖНАРОДНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Інвестиційні можливості нормально функціонуючої економіки визначаються мотивацією різноманітних груп інвесторів.

В основі інвестиційної діяльності приватних інвесторів лежить їх відношення до рівня власного добробуту і заощаджень.

Добробут (W) визначається як різниця між вартістю всіх активів (A) інвестора і його заборгованістю (D):

$$W = A - D \quad (3.1).$$

Добробут може зростати (зменшуватися) або із-за зростання (падіння) вартості активів, або за зменшення (збільшення) заборгованості.

Заощадження (S) визначаються як різниця між доходом (Y) і споживанням (C) інвестора:

$$S = Y - C \quad (3.2).$$

Якщо в дохід включені не тільки заробітна плата і дивідендне надходження, а й дохід від зростання капіталу при збільшенні ринкової вартості активів, тоді зв'язок між добробутом і заощадженнями визначається так:

$$S = dW \quad (3.3),$$

де dW - це зміна в добробуті (dW може бути як позитивним, так і негативним).

З урахуванням цих визначень побудована теорія заощаджень і добробуту. Її основи на початку цього сторіччя заклав Ірвін Фішер. Теорія була розвинена в 50-і роки Франком Моділіані (гіпотеза життєвого циклу) і Мілтоном Фрідманом (теорія перманентного доходу).

Фішер зробив ряд припущень щодо заощаджень і споживання домогосподарств:

1. Початковий добробут, потік і відсоток доходу є головними чинниками, які визначають життєве споживання домогосподарств. Ці три чинники визначають всі життєві ресурси.

2. Споживання є незалежним від тимчасової структури доходу.

3. Зміни в доході за який-небудь рік можуть мати лише незначний вплив на всі життєві ресурси, а тому вони не, істотно впливають на споживання в будь-якому році.

4. Майбутній дохід матиме значення для поточного споживання. Він впливає на всі життєві ресурси.

5. Домогосподарства розподілятимуть свій життєвий дохід між роками так, щоб отримати найбільше задоволення.

Фрідман додав до теорії Фішера припущення про те, що

домогосподарства хочуть мати постійний рівень споживання весь час і, зрозуміло, вони хочуть мати його таким великим, наскільки вони можуть собі це дозволити. Найбільший рівень споживання, який можуть собі дозволити домогосподарства, це аннуїтет (щорічні постійні грошові надходження) всіх життєвих ресурсів; цей аннуїтет Фрідман назвав перманентним доходом і довів, що щорічне споживання домогосподарств прирівнюватиме їх перманентному доходу. Заощадження, по Фрідману, є різницею між щорічним доходом, який спостерігається (дійсним), і перманентним доходом. Перманентний дохід є константою (як і життєві ресурси), тому споживання теж є постійним. Флуктуації доходу, які спостерігаються, викликають зміни не в споживанні, а в заощадженні. Високодоходні роки, в які спостережуваний дохід вище перманентного, будуть також і роками високого рівня заощаджень і навпаки. Добробут зростатиме впродовж високодоходних років і зменшуватиметься протягом низькодоходних років.

Модігліані припустив, що домогосподарства хочуть розподілити своє споживання рівномірно впродовж всього життя, але з тенденцією до підвищення. Доходи зростають до виходу господарів на пенсію, після - падають достатньо різко. Домогосподарства мають: негативне заощадження в малопробиткові роки на початку трудової діяльності господарств, високе заощадження і високодоходні роки в середині, негативне заощадження в малопробиткові роки з виходом господарств на пенсію. Добробут на початку падає нижче за нуль, бо домогосподарства займають під майбутні доходи, після цього підноситься до піку, ближче до часу виходу господарств на пенсію, потім - падає до нуля.

Сьогодні всі три теорії утворюють єдину перманентно-прибуткову теорію життєвого циклу, і вона є теоретичною основою вивчення інвестиційної діяльності приватних інвесторів.

Розглянемо дві основні теорії, які застосовуються для пояснення інвестиційної діяльності нефінансових фірм (підприємницька інвестиційна діяльність), - теорію граничної ефективності інвестування (теорія Кейнса) і теорію Тобіна [19, с.35].

При поясненні інвестиційної діяльності фірм Кейнс в своїй роботі «Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей» виходив з припущення, що фірми прагнуть максимізувати дохід в кожному році, який досліджується. З погляду інвестування, фірма повинна знайти для себе такий рівень активів і заборгованостей, який максимізує її дохід. Фірма обмежена у виборі цього рівня двома чинниками, По-перше, її рівень заощаджень є постійним впродовж короткострокового періоду, тому, купуючи додаткові активи (інвестуючи), фірма вимушена запозичувати засоби. По-друге, у фірми є тільки обмежений список нових активів, про які вона має достатню інформацію.

Фірма, яка максимізувала дохід, інвестуватиме в нові активи і займатиме для цього нові ресурси, поки дохід від кожного нового активу буде більшим, ніж вартість позичених засобів. Тому, будь-яка фірма нарощуватиме інвестиції до тогу обсягу, який відповідає тій крапці на графіку, де лінія граничної ефективності інвестування перетинає лінію вартості позичених засобів (лінію

вартості ресурсів). Ця крапка визначатиме оптимальний рівень інвестицій фірми.

Джеймс Тобін розвинув альтернативну теорію Кейнса версію. Він припустив, що менеджери фірм прагнуть максимізувати ринкову вартість акціонерного капіталу, а не поточного доходу.

Ринкова вартість власного капіталу фірми визначається як різниця між ринковою вартістю активів і ринковою вартістю боргів. Для фірм, акції яких обертаються на ринку цінних паперів, цей показник рівний досягнутій кількості акцій за їх ринковою ціною. Економісти визначають вартість власного капіталу фірми через ринкову оцінку всіх очікуваних доходів акціонерів, тобто дисконтовану вартість поточних і майбутніх доходів фірми.

По теорії Тобіна, фірма прагнуче знайти такий обсяг активів і боргів, який максимізує ринкову вартість власного капіталу фірми. При цьому фірма матиме такі ж обмеження, як і в теорії Кейнса: кінцева безліч активів, про які фірма добре обізнана, і необхідність фінансування додаткових активів шляхом запозичення капіталу.

Фірма підтримуватиме покупку активів (інвестувати) і запозичуватиме капітал поки кожен новий придбаний актив збільшує ринкову вартість акціонерного капіталу. Це твердження може бути уточненим за допомогою так званого коефіцієнта Тобіна (зазвичай цей коефіцієнт позначається символом q), який є відношенням ринкової вартості активів фірми (інвестиційних проектів) до ціни їх покупки (відповідній дійсності вартості витрат на інвестиції). Фірма збільшуватиме активи до тих пір, поки їх коефіцієнт q буде більше 1,0. Оптимальний рівень інвестицій наступить, коли останній актив матиме q рівним 1,0.

Інвестиційна діяльність фінансових інститутів, як і діяльність нефінансових фірм, також може бути описана за допомогою теорій Кейнса або Тобіна. Важлива відмінність цієї групи інвесторів полягає в тому, що вони інвестують не в матеріальні, а у фінансові активи. Такі фірми можуть максимізувати дохід шляхом нових кредитів (або покупки фінансових активів) до певної межі – на графіці до тієї крапки, де горизонтальна лінія термінових депозитів (позикового капіталу) перетинатиме лінію доходу по нових фінансових активах.

Інвестиційна діяльність уряду відрізняється від інвестиційної діяльності всіх інших груп інвесторів. Для уряду ні дохід, ні власний капітал вже не є чинниками, які визначають завдання інвестування.

Уряд, подібно до фірм, може запозичувати засоби для такого довгострокового інвестування, як будівництво аеропортів, дорогий і госпіталів. Уряд може також запозичувати засоби для споживання. Наприклад, він може випускати державні облігації для фінансування додаткових трансфертних платежів.

Уряд в розвинених країнах має необмежену тривалість життя і стабільний дохід (який виходить від податків). Ці особливості роблять державу надзвичайно кредитоспроможною на фінансовому ринку.

Існує циклічність запозичень урядом засобів. Вона подібна життєвому циклу домогосподарства. Дохід від податків пов'язаний з національним доходом. Національний дохід флукує по так званих ділових циклах. Громадяни держави не хочуть, щоб потік державних витрат і послуг зменшувався навіть тоді, коли зменшується національний дохід. Для того, щоб перерозподілити потік доходу для фінансування своїх витрат, уряду належить запозичити засоби (випускаючи, наприклад, державні облігації) в низько прибуткових роках і виплачувати зобов'язання у високодоходні роки.

Комплекс заходів, з моменту ухвалення рішення про інвестування до завершуючої стадії інвестиційного проекту, визначається як інвестиційний цикл.

Ряд інвестиційних циклів, які повторюються, - це інвестиційний процес. У інвестиційний процес постійно притягуються ті, хто має вільні інвестиційні ресурси, і ті, хто відчуває в них потребу.

Міжнародні інвестиційні процеси (на відміну від внутрішніх) мають складну мотиваційно-функціональну і географічну структури. Відповідно складною є і сфера міжнародного перерозподілу інвестиційних ресурсів, в якій тісно переплітаються і взаємодіють внутрішні і міжнародні інвестиційні джерела. Причини такого перерозподілу пояснюються багатьма теоріями (Хекшера-Оліна-Самуельсона, руху капіталу, прямих зарубіжних інвестицій, міжнародних корпорацій і тому подібним), які доцільно розглядати в контексті еволюції міжнародної економічної думки (див. табл. 3.1).

До класичних теорій міжнародної торгівлі відносять теорії абсолютних і порівняльних переваг. Згідно першої, країна спеціалізується на виробництві тих товарів, які вона може проводити з найменшими витратами. Теорія порівняльних переваг передбачає експортну спеціалізацію на порівняно ефективнішому або (у разі відсутності абсолютних переваг) порівняно менш ефективному товарі. У основі теорій абсолютних і порівняльних переваг покладена трудова теорія вартості, а необхідною умовою товарообміну вважалася вільна торгівля. Важливо підкреслити, що теорії абсолютних і порівняльних переваг зберігають потенціал розвитку і сьогодні.

За допомогою їх різних інтерпретацій (Р. Р. А. Мак-Дугал, Френк Д. Грем, Л. Макензі, Г.У. Джонс та інші) можна пояснити окремі сучасні явища в міжнародній торгівлі, зокрема, міжнародну спеціалізацію окремих країн у виробництві певних товарів.

Модель Хекшера-Оліна-Самуельсона (базова теорія факторонаділеності) пояснює експортну спеціалізацію країни інтенсивним використанням так званих надмірних чинників виробництва, тобто чинників, якими країна особливо багата. Відзначимо, що ця модель (модель торгівлі між двома країнами) спирається на такі припущення: 1) по країнах (дві), чинникам (два - праця і капітал) і товарам (два) існує рівноваженість; 2) у обох країнах однакові технології; 3) у обох країнах постійний ефект масштабу; 4) у обох країнах різна фактороінтенсивність товарів; 5) для країн характерна неповна спеціалізація; 6) абсолютна конкуренція; 7) для країн характерна внутрішня мобільність чинників і їх зовнішня немобільність; 8) у обох країнах схожість

смаків; 9) для країн характерна вільна торгівля; 10) відсутні витрати на транспортування товарів.

Таблиця 3.1

Ключові характеристики основних теорій міжнародних економічних відносин

Теорії	Основні елементи		
	Методологічна основа	Гіпотеза про передумови міжнародного обміну	Гіпотеза про роль держави
Теорія меркантилізму	Емпіричний досвід збагачення і міжнародної торгівлі		Контроль, протекціонізм
Теорія абсолютних переваг	Трудова теорія вартості	Абсолютна диференціація між країнами в трудовитратах обумовлена природними відмінностями	Невтручання, вільна торгівля
Теорія порівняльних переваг	Трудова теорія вартості	Відносна диференціація між країнами в трудовитратах обумовлена природними відмінностями	Невтручання, вільна торгівля
Теорія наділеності чинниками виробництва	Теорія порівняльних переваг, теорія чинників виробництва	Відносна диференціація між країнами відносно чинників виробництва	Регулювання
Теорія неотехнологічного напрямку	Теорія економічного розвитку і технологічного зростання	Технологічний пріоритет	Регулювання
Теорія прямих зарубіжних інвестицій	Теорії руху капіталу, теорії ринкових імперфекцій	Диференціація % ставки між країнами і умов отримання доходу, наявність специфічних переваг	Регулювання
Теорія міжнародних корпорацій	Теорія інтернаціоналізації, еkleктична теорія міжнародного виробництва	Наявність специфічних переваг фірми, переваги дислокації, вигоди функціонування внутрішньофірмових ринків	Регулювання, селективне сприяння
Теорія портфельних інвестицій	Диверсифікація ризиків, оптимізація відношення ризику до доходу	Наявність несистемного ризику в країнах, диференціація % ставки між країнами	Регулювання, селективне сприяння

Суть теорії факторнаділеності зводиться до чотирьох теорем:

- теорема Хекшера-Оліна: кожна країна має порівняльні переваги у випуску товару, виробництво якого вимагає значних витрат щодо надмірного для цієї країни чинника;
- теорема П. Самуельсона: вільна торгівля, зрівнюючи факторні винагороди між країнами, служить заміною зовнішній мобільності чинників виробництва;
- теорема Столпера-Самуельсона: зростання відносних цін товарів веде до збільшення винагороди за цей чинник, який ефективно використовується у виробництві товару, і скорочує реальні винагороди за інший чинник;
- теорема Рибчинського: розширення забезпеченості виробництва певним чинником викликає збільшення випуску товарів, в якому використовується цей чинник, і скорочує випуск іншого товару.

Модель Хекшера-Оліна-Самуельсона – найбільш відома з простих моделей загальної рівноваги («2x2x2») - служила і служить методологічною основою розвитку багатьох теоретичних досліджень у сфері міжнародної торгівлі.

Нові чинники в міжнародній торгівлі, які сформувалися в період після Другої світової війни, динамізація науково-технологічного прогресу (з погляду світогосподарської практики) і відкриття «парадоксу Леонтьєва» (у теоретичній економіці) зумовили розвиток теорії міжнародної торгівлі в двох головних напрямках - у напрямі так званих «неофакторних моделей» і у напрямі «моделей неотехнологічних».

Неофакторний підхід в цілому зберігає методологію неокласичної торгової моделі. «Неофакторні моделі» характеризуються багатоваріантністю. Вони враховують:

- різну інтенсивність чинників (це дозволяє визначити, наприклад, що американська імпортозаміщаюча і експортна продукція більш капіталомістка, ніж продукція, вироблена в інших країнах);
- особливості попиту (надлишок капіталу, наприклад, обумовлює капіталомістке споживання, це викликає недолік капіталу для експорту і, таким чином, формує велику трудомісткість товарів, які експортуються);
- неоднорідність чинників (виділення «фізичного» і «людського» капіталу; обґрунтування переважаючого значення кваліфікованої праці і тому подібне);
- нові чинники (праця, капітал і природні ресурси). Методологія неотехнологічних моделей безпосередньо не вимагає так багато припущень, як модель Хекшера-Оліна-Самуельсона, зокрема припущень про: постійній виробничій функції, незалежності ефективності від масштабів виробництва, однорідності продукції, наявності абсолютної конкуренції, доступності технології всім виробникам.

Відзначаючи той факт, що різні країни сьогодні мають різний рівень економічного і технологічного розвитку, представники цього напрямку аналізують переважно торгівлю новими наукоємними товарами, а як головні

змінні моделі розглядають: витрати на НІОКР; питому вагу кваліфікованої робочої сили; заробітну плату на одного зайнятого. Характерною для цих розробок є орієнтація на динамічні порівняльні переваги, які створюються, виникають і зникають з часом.

Модель «наукоємної спеціалізації» обґрунтовує доцільність спеціалізації розвинених країн на виробництві і експорті наукоємних і технологічно складних товарів, а також доцільність спеціалізації країн, що розвиваються, на виробництві і експорті ресурсоємних товарів.

Теорія «технологічного розриву» зв'язує торгівлю між країнами з існуванням відмінностей в рівнях їх технологічного розвитку. Згідно цієї теорії саме технологічну перевагу країни зумовлює її перевага в боротьбі за експортні ринки. У розвиток цієї теорії М. Познер запропонував концепцію імітаційного лага, що складається з лага попиту і лага реагування. Лаг попиту - це той час, який необхідний для розвитку попиту на новий експортний продукт. Лаг реагування - це час, який потрібний виробникам країни-імпортера для адекватного реагування на конкуренцію з-за кордону - налагодження місцевого виробництва. Різниця між цими двома лагами і обумовлює міжнародну торгівлю (експорт в іншу країну можливий, коли лаг попиту коротший, ніж лаг реагування). Технологічний розрив долається через копіювання нововведень, але «потік» нововведень, як правило, забезпечує умови сталої технологічної переваги і відповідної спеціалізації країн.

Згідно моделі «економії на масштабах виробництва», країни з містким внутрішнім ринком мають порівняльні переваги щодо виробництв, які дають економічний ефект при збільшенні масштабів, а малі країни можуть спеціалізуватися лише на деяких товарах, собівартість яких змінюється при збільшенні обсягів виробництва, щоб мати гарантований попит в інших країнах.

Динамічні аспекти міжнародної торгівлі досить повно відображені в розробленій Р. Верноном теорії «міжнародного життєвого циклу продукту». відповідно до цієї теорії, кожен продукт проходить через п'ять стадій: а) появи; б) розвитку; в) насичення; г) спаду, д) виходу з ринку. Країна, яка вперше розробила новий продукт і експортувала його за межу, поступово (впродовж перших три цих стадій) трансформується у експортера. Відзначимо, що ще зовсім недавно в теорії «життєвого циклу товару» використовувалася так звана низхідна модель нарощування експорту: внутрішній ринок розвиненої країни —> ринки інших розвинених країн —> ринки країн, що розвиваються, і найменше розвинених країн. Це в цілому відповідало стану міжнародної торгової практики 1960—1970 рр.. У сучасних умовах актуальнішою є модель, згідно якої продукт розробляється і реалізується одночасно як на внутрішньому ринку, так і на різних зарубіжних ринках.

Особливої уваги заслуговують моделі «внутрігалузевої торгівлі», оскільки вони орієнтовані на дослідження однієї з ключових тенденцій в сучасній міжнародній торгівлі. Розвиток внутрігалузевої торгівлі повністю не вдається пояснити за допомогою моделей факторонаділеності — країни торгують товарами, які проводяться в них при фактично однаковій

інтенсивності витрат чинників. І якщо міжнародну торгівлю сировинними товарами все-таки можна пояснити з позицій моделі Хекшера-Оліна-Самуельсона, то той факт, що визначальний вплив на обсяги і структуру торгівлі товарами обробної промисловості обумовлюють умови і характер попиту, який в свою чергу обумовлений національним доходом на душу населення, а не впливом витратних умов пропозиції, навіть суперечить основам цієї моделі. На теоретичному рівні ця суперечність була вперше сформульована шведським економістом С. Ліндером (у 1961 р.).

У країнах з однаковим або близьким ВВП на душу населення споживачі мають схожі смаки, яким може відповідати продукція якій-небудь з цих країн. У моделі Е. Погулатоса і Р. Соренстена визначені п'ять головних груп чинників, які впливають на розвиток двосторонньої внутрігалузевої торгівлі:

- 1) близькість рівнів національного доходу на душу населення та ідентичність кривих попиту в двох країнах;
- 2) близькість цін чинників і витрат виробництва диференційованих продуктів;
- 3) близькість величин тарифних і нетарифних бар'єрів;
- 4) порівняно однаковий ступінь диференціації конкуруючих товарів;
- 5) номінальна величина транспортних витрат.

Мікроекономічні теорії міжнародної торгівлі, які частіше називають теоріями експортної поведінки, головну увагу акцентували на те, як конкретна фірма починає і розвиває свою експортну діяльність. Ці теорії в центр дослідницького інтересу ставлять експортні мотиви і стратегії, маркетинговий потенціал фірми і її взаємодію з чинниками зовнішнього середовища.

Розвиток міжнародної торгівлі супроводжується зростанням масштабів міжнародного руху капіталу, перш за все для обслуговування експортних і імпорتنих торгових кредитів. На певному етапі економічного розвитку рух капіталу отримує власну інвестиційну мотивацію.

До 1920-м рокам в міжнародному бізнесі превалювали портфельні інвестиції, орієнтовані на отримання фінансових дивідендів від участі в діяльності за кордоном. З часом почали зростати обсяги прямого зарубіжного інвестування (ПЗІ), яке, на відміну від портфельного, пов'язане з контролем над об'єктом інвестування. Інтенсивне нарощування ПЗІ, з одного боку, відкрило обмеженість багатьох постулатів міжнародної торгівлі, а з іншої – дало імпульс пошуку теоретичних концепцій, які безпосередньо пов'язані з ПЗІ.

Першою теорією ПЗІ вважається теорія руху капіталу, яка базується на уявленнях про чисту конкуренцію і передбачає, що: а) виробництво однорідних продуктів здійснюється великим числом фірм; б) відсутні бар'єри входу і виходу з бізнесу; в) є вільний доступ до ринкової інформації; г) мобільність всіх чинників виробництва абсолютна. Згідно цієї теорії, ПЗІ обумовлені диференціацією доходу або процентних ставок в різних країнах. Іншими словами, ця теорія стверджує, що фірма перетинає національні межі з метою отримання більшого доходу в зарубіжній країні, в порівнянні з очікуваним доходом від діяльності на внутрішньому ринку.

У 1960 р. С. Хаймер, декілька пізніше Ч. Киндлебергер довели неадекватність припущення про чисту конкуренцію для потреб аналізу ПЗІ. Вони показали, що для здійснення ПЗІ фірма повинна мати певні переваги над місцевими фірмами, іншими словами, повинні існувати визначені імперфекції ринку. Вони запропонували теорію ринкових імперфекцій, яка є актуальною і на сьогоднішній день. Більше того, вона є однією з головних інтеграційних частин теорій ПЗІ і ТНК.

Із значним зростанням в 1990-і роки міжнародного портфельного інвестування актуалізуються спеціальні дослідження цієї сфери (Марковіц, Шарп, Айсленд, Корачук, Льовін та інші).

Ключові терміни і поняття

Добробут, заощадження, прибуток, споживання, гіпотеза життєвого циклу, споживання домогосподарств, ануїтет, перманентний дохід, інвестиційний проект, фінансові активи, позиковий капітал, порівняльні переваги, підприємницька інвестиційна діяльність, теорія меркантилізму, теорія абсолютних переваг, теорія відносних переваг, теорія чинників виробництва, теорія неотехнологічне спрямування, теорія прямих зарубіжних інвестицій, теорія міжнародних корпорацій, теорія портфельних інвестицій, перманентно-прибуткова теорія життєвого циклу, теорія Кейнса, теорія Тобіна.

Контрольні питання

1. Розкрийте взаємозв'язок таких понять як: заощадження, прибуток, споживання, добробут.
2. Опишіть теорії міжнародного руху капіталу як фактору виробництва.
3. Визначте основні принципи перманентно-прибуткової теорії життєвого циклу
4. Надайте характеристику теорії заощаджень і добробуту І. Фішера,
5. Що являє собою теорія життєвого циклу Ф. Моділіані,
6. Опишіть теорію перманентного прибутку М. Фрідмана.
7. Охарактеризуйте теорію Кейнса (теорія граничної ефективності інвестування).
8. Розкрийте основні принципи теорії інвестування Тобіна.
9. Які групи факторів лежать в основі моделі Даннінга?

ТЕМА 4. МІЖНАРОДНА ПІДПРИЄМНИЦЬКА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ

У теорії і практиці **міжнародного бізнесу** розрізняють наступні його головні **форми**: *експорт, спільне підприємництво різних видів і пряме 100% інвестування* [19, с.46].

Експорт – одна з найпростіших форм міжнародного бізнесу. Необхідно розрізняти нерегулярний експорт, коли фірма час від часу експортує надлишки своїх товарів або послуг, і активний експорт, коли фірма вирішує задачу, пов'язану з цілями розширення експортних операцій на конкретних міжнародних ринках.

Переваги експорту: збереження контролю над виробництвом продукту, підтримка національного виробництва.

Недоліки експорту: чутливість до зарубіжних протекціоністських бар'єрів, чутливість до коливань валютних курсів.

Спільне підприємництво — є діяльність, яка ґрунтується на співпраці з іноземними підприємствами, організаціями або підприємцями, а так само на сумісному розподілі прибутків і ризиків від її здійснення. Передумови такого підприємництва створюються в процесі інтернаціоналізації господарського життя, в результаті розвитку експортно-імпоротної діяльності. Типовими *видами сумісного підприємництва* є:

- **ліцензування**, коли фірма (ліцензіар) вступає у відносини з фірмою або державою (ліцензіатом) на зарубіжному ринку, пропонуючи права на використання виробничого процесу, товарного знаку, патенту, ноу-хау в обмін на ліцензійний платіж. Така форма сумісного підприємництва є найбільш близькою до вивозу капіталу у формі портфельних інвестицій, тому що ліцензійна винагорода поступає до ліцензіара переважно у вигляді періодичних відрахувань від доходу ліцензіата. Відбувається практично те ж, що і при звичайній покупці пакету акцій зарубіжного підприємства.

Переваги ліцензування: невисока потреба в інвестиціях.

Недоліки ліцензування: мінімальний рівень реального контролю;

- **підрядне виробництво**, коли фірма укладає контракт з виробником на зарубіжному ринку, який виготовляє товари реалізацією яких повинна займатися вказана фірма. Такий вид сумісного підприємництва передбачає тісніший зв'язок між учасниками. Набувають чинності такі чинники, як дотримання термінів постачань, необхідна якість товарів і т. п.;
- **управління за контрактом**, коли фірма надає зарубіжному партнерові «ноу-хау» у сфері управління, а той у свою чергу забезпечує необхідний капітал і його використання з максимальною орієнтацією на ефективну реалізацію отриманих управлінських послуг;
- **спільне підприємство**, коли зарубіжний і місцевий партнери об'єднують свої зусилля в інвестуванні, управлінні, розподілі доходів і ризиків.

Переваги СП: мінімальність ризиків, потреба в менших витратах, чим у разі створення власної виробничої філії.

Недоліки СП: необхідність високодеталізованої контрактної роботи, складність управління.

Визначаючи спільне підприємство як інвестиційну форму міжнародного бізнесу, важливо ідентифікувати його в системі міжнародних інвестицій. У цьому контексті підкреслимо моменти, які мають, на нашу думку, принципове значення [34]:

- по-перше, спільне підприємство є різновидом прямого інвестування у випадках, коли дві або більш за фірми мають право власності на прямі інвестиції в одну компанію, тобто об'єктивною основою розвитку спільних підприємств є прямі інвестиції;
- по-друге, на розвиток спільних підприємств істотно впливає секторальне ділення прямого інвестування;
- по-третє, в спільних підприємствах реалізуються державні і приватні, різні за величиною, термінами і джерелами, практично всі види інвестицій.

У сучасній західній економічній літературі спільні підприємства розглядаються також як один з різновидів стратегічних альянсів, які реалізуються через ефективний розподіл прав власності. Важливо, що наряду традиційними аргументами на користь розподілу прав власності в порівнянні з 100% володінням підприємством за кордоном (прискорення процесу розширення фірми в географічному аспекті, розширення бази досліджень і розробок, передача контролю над підприємством на місця і тому подібне), підкреслюється така причина сумісного володіння у разі СП, як синергетичний ефект від взаємодії двох або декількох фірм, які розташовані в різних країнах. При цьому слід мати на увазі, що партнери по стратегічному альянсу у формі СП можуть діяти різними шляхами:

- іноземна фірма об'єднує свої зусилля з місцевою;
- фірми двох або декількох держав об'єднуються для діяльності в третій країні або в одній зі своїх країн.

Відзначимо, що коли в роботі СП беруть участь більше двох організацій, його іноді називають консорціумом.

Визначення **міжнародного спільного підприємства** одночасне як:

- а) форми міжнародного бізнесу;
- б) специфічного (нового) суб'єкта міжнародного бізнесу;
- в) стратегії виходу на зарубіжний ринок;
- г) різновиди прямого іноземного інвестування;

д) форми господарювання – дозволяє не тільки відзначити його істотні ознаки, але і позиціонувати МСП в системі макро- і мікроекономічного регулювання.

Тобто специфіка міжнародних спільних підприємств виявляється ще і в тому, що процеси їх створення та діяльності регулюються різними нормативно-правовими актами (про іноземну інвестиційну діяльність, про національне підприємництво, в межах антимонопольних заходів і тому подібне).

Розглянемо класифікацію спільних підприємств (табл. 4.1).

Всім видам сумісного підприємництва властиві елементи виробничої кооперації.

Класифікація спільних підприємств

Сфера класифікації	Класифікаційні ознаки	Класифікаційні групи
Галузь	1. Тип діяльності	1.1. Науково-дослідні СП 1.2. Виробничі СП 1.3. Закупівельні СП 1.4. Збутові СП
Маркетинг	2. Ринкова орієнтація	2.1. СП орієнтовані на внутрішній ринок 2.2. СП орієнтовані на збут, 2.3. СП з комбінованою орієнтацією
	3. Характер відносин між маркетингом і технологією	3.1. СП орієнтовані на виробництво 3.2. СП орієнтовані на маркетинг 3.3. СП орієнтовані на збут
Технологія	4. Технологічна орієнтація співпраці	4.1. Спільне проведення досліджень 4.2. Обмін випробуваними технологіями 4.3. Спільна розробка продукту 4.4. Виконання взаємодоповнюючих функцій
Управління	5. Пропорції інвестицій	5.1. СП, створені на паритетних засадах 5.2. СП з більшою часткою іноземного партнера 5.3. СП з меншою часткою іноземного партнера 5.4. СП з пропорціями капіталу 49:49 (2% - у третій стороні)
	6. Характер участі партнерів у процесі управління	6.1. СП, в управлінні якими беруть участь всі засновники 6.2. СП, в управлінні якими домінуючу роль відіграють один з засновників 6.3. СП, незалежні в управлінні
Організація	7. Шлях створення	7.1. Створення нового підприємства 7.2. Викуп частки діючого місцевого підприємства іноземним партнером 7.3. Викуп частки діючого іноземного підприємства місцевим партнером
	8. Форма створення	8.1. Об'єднання двох партнерів 8.2. Більше двох партнерів-організацій (консорціум)
	9. Структура безпосередніх учасників	9.1. Тільки фізичні особи 9.2. Тільки юридичні особи 9.3. Фізичні та юридичні особи

	10. Форма власності	10.1 Приватні СП 10.2. Державні СП 10.3 Змішані
	11. Місце-знаходження	11.1. СП на національній території 11.2 СП на території партнера 11.3 СП на території третьої країни
	12. Розмір підприємства (за обсягом інвестицій)	12.1. Малі СП (до 50 тис. дол.) 12.2. Середні СП (від 50 до 500 тис. дол.) 12.3 Великі СП (більше 500 тис. дол.)
	13. Термін діяльності	13.1. Тривалий (більше 20 років) 13.2. Середній (10-20 років) 13.3 Короткий (до 10 років)
	14. Юридичний статус	14.1. Інкорпоровані СП 14.2. Неінкорпоровані СП
	15. Наявність акціонерного капіталу	15.1. Акціонерні СП 15.2. Неакціонерні СП
	16. Розподіл відповідальності	16.1. СП у формі товариства з обмеженою відповідальністю 16.2. СП у формі товариства з необмеженою відповідальністю 16.3. СП у формі командитного товариства
Зовнішньо-економічні зв'язки	17. Структура країн-учасниць	17,1. СП «Захід-захід» 17.2. СП «Північ-північ» 17.3. СП «Схід-захід» 17,4. СП «Південь-північ» 17.5. СП «Південь-південь» 17.6. СП «Схід-схід»
	18. Спосіб взаємодії з народним господарством приймаючої країни	18.1. СП, інтегровані в народногосподарський комплекс приймаючої країни 18.2. СП, які функціонують у межах «господарського анклаву»
	19. Рівень міжнародної кооперації	19.1. Горизонтальні СП 19.2. Вертикальні СП

Слід акцентувати увагу на тому, що реалізація *форм міжнародного бізнесу* можлива двома шляхами:

- без створення нового підприємства (юридичної особи) в рамках міжнародної кооперації і міжнародної торгівлі товарами і послугами (експорт, управління за контрактом, ліцензування, підрядне виробництво). У цих випадках відношення між партнерами регулюються відповідними угодами і контрактами;

- із створенням нового суб'єкта господарювання, а саме - спільного підприємства або зарубіжної філії (при 100% прямому інвестуванні).

Тому істотною ознакою створення СП є те, що в більшості випадків виникає новий суб'єкт міжнародного бізнесу.

Ключові терміни і поняття

Міжнародний бізнес, експорт, спільне підприємництво, пряме 100% інвестування, ліцензування, підрядне виробництво, управління за контрактом, міжнародне спільне підприємство, стратегічний альянс, форми господарювання, міжнародна кооперація, міжнародна торгівля, портфельні інвестиції, пряме інвестування, стратегічний альянс, іноземна фірма, консорціум.

Контрольні питання

1. Визначте контрактні та інвестиційні форми міжнародного бізнесу
2. Дайте визначення експорту, як однієї з найпростіших форм міжнародного бізнесу.
3. Охарактеризуйте міжнародне спільне підприємство як форму господарювання.
4. Назвіть типові види сумісного підприємництва.
5. За якими ознаками систематизують міжнародні спільні підприємства.
6. Опишіть особливості організації спільних підприємств.
7. Визначте механізм функціонування спільного підприємства
8. Назвіть основні шляхи реалізації форм міжнародного бізнесу.

ТЕМА 5. МІЖНАРОДНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ОПЕРАЦІЇ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

1. Цінні папери, їх фундаментальні якості та систематизація
2. Інвестиційна діяльність на міжнародних ринках акцій
3. Міжнародна інвестиційна діяльність на ринках облігацій
4. Інвестиційна діяльність на світовому ринку фінансових деривативів
5. Індекси фондового ринку
6. Учасники міжнародних операцій з цінними паперами

1. Цінні папери, їх фундаментальні якості та систематизація

Основу міжнародного портфельного інвестування складають операції з цінними паперами.

Цінний папір – це документ, який засвідчує майнове право чи відношення позики власника документа щодо особи, яка випустила (емітувала) такий документ [19].

Більшість цінних паперів повинні проходити особливу процедуру реєстрації. Вона вимагається для того, щоб подати інвесторам надійну, суттєву і достовірну інформацію про цінні папери, які відкрито пропонуються до продажу. Володіючи такою інформацією, інвестори можуть досить точно оцінити якість своїх інвестицій.

Цінні папери, як й інші складні об'єкти, можна класифікувати за численними ознаками, а саме:

- *економічна природа* (відносини власності - акція; кредитні відносини - облігація, нота, вексель);
- *тип права, що реалізується* (грошові вимоги - облігація, вексель; майнові права - акція, заставна, коносамент);
- *економічний статус* (фондові і комерційні);
- *матеріальна форма* (знеособлені документи, записи на рахунках);
- *форма власності* (державні і недержавні);
- *національна приналежність* (національні, іноземні, міжнародні)
- *особливості випуску та обігу* (цільова орієнтація, обіговість, дохідність, передача майнових прав, черговість задоволення претензій, порядок дотримання терміну погашення тощо).

Українським законодавством також визначені такі види цінних паперів:

- акції;
- облігації внутрішніх республіканських та місцевих позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання підприємств;
- ощадні сертифікати;
- векселі;
- приватизаційні цінні папери;
- інвестиційні сертифікати.

Взагалі всі цінні папери, що обертаються на фондовому ринку поділяються на:

- пайові (інвестиційні);
- позичкові (боргові);
- похідні.

Але українське законодавство не передбачає появи похідних цінних паперів від основних їх видів.

Борговий цінний папір втілює в собі зобов'язання емітента сплатити відсотки і погасити основну суму заборгованості у відповідності до встановленого графіка. До боргових цінних паперів належать всі види облігацій, комерційні векселі, закладні, незалежно від того, хто є їх емітентом і який термін дії цих паперів.

Інвестиційний цінний папір дає її власнику право на частину активів емітента, вона є посвідченням про частку власності в капіталі фірми. До інвестиційних цінних паперів належать всі види акцій без виключення типів емітентів.

Важливо акцентувати увагу на неоднаковій інвестиційній значущості тих чи інших цінних паперів. Одні з них (векселі, депозитні сертифікати та інші короткотермінові папери) обертаються на грошовому ринку як замітники грошей для виконання розрахунків за постачання товарів і платежів, різні зобов'язання, епізодично виконуючи також роль засобу для короткотермінового інвестування з метою одержання доходу. Інші цінні папери (акції, облігації, інвестиційні сертифікати та ін.) обертаються на ринку капіталу і служать для фінансування довготермінових інвестицій у виробництво та комерційну діяльність.

У вузькому розумінні до безпосередньо інвестиційних цінних паперів належать ті, що надають власнику право на частину активів емітента, тобто всі види акцій усіх типів емітентів. У широкому розумінні (опосередковано) до інвестиційних можна віднести також окремі види боргових цінних паперів, сертифікатів та похідних.

У період розвитку ринку цінних паперів підвищується їхня роль у функціонуванні інвестиційного механізму. Ефективність ринку акцій, облігацій та інших цінних паперів залежить від того, наскільки ефективно працюють фінансовий, інвестиційний та інші ринки, від ефективної роботи емітентів, стабільності в економіці держави та інших чинників.

2. Інвестиційна діяльність на міжнародних ринках акцій.

Акція - це пайовий цінний папір, що закріплює права його власника на одержання частки прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів і на участь в управлінні цим товариством а також на частину майна під час його ліквідації [19]. Акція - безстроковий документ і існує стільки, скільки існує акціонерне товариство. Для емітента випуск акцій є джерелом капіталу, отже його влаштовує те, що він не зобов'язаний повертати інвесторам вкладений ними капітал. Інвестор, який купує акції, також дотримується власних інтересів - одержати дохід і брати участь в управлінні акціонерним товариством (пропорційно кількості куплених акцій). У більшості випадків емісія акцій здійснюється під час заснування акціонерного товариства, тобто формування статутного капіталу, перетворення вже існуючої компанії на акціонерне товариство і додаткової мобілізації капіталу для збільшення існуючого статутного капіталу. Дохід від акції її власник одержує у вигляді дивіденду, отриманого з чистого прибутку, після сплати всіх боргів і відрахувань. Дивіденди виплачуються, таким чином, в останню чергу. Їх розмір встановлюється рішенням загальних зборів акціонерів. Доходами акціонера є також збільшення ринкової вартості акції [19].

Звичайні акції прийнято розподіляти на декілька великих груп, що розрізняються між собою за ступенем схильності до різноманітних фінансових ризиків, несприятливих економічних умов, за рівнем прибутковості, характеру і стабільності прибутку компанії та ін. Причому кожна з таких груп може об'єднувати в собі компанії, що представляють різноманітні сектори економіки, хоча, з іншого боку, дві компанії, що працюють в одній і тій же індустрії можуть

належати до різних груп акцій. Отже, усі звичайні акції підрозділяються на такі основні групи:

- першокласні акції (bluechips);
- дохідні акції;
- акції зростання;
- спекулятивні акції;
- оборонні акції.

Інвестору необхідно розбиратися в цій класифікації, щоб визначитися, з якою групою акцій він буде працювати [20].

Класифікація акцій існує для того, щоб інвестор міг орієнтуватися, на який прибуток і відповідно фінансовий ризик він може розраховувати, працюючи з тієї або іншою групою акцій. Розглянемо ці групи більш докладніше.

Першокласні акції.

У ряді підручників з інвестицій ці акції називають «вершками» фондового ринку. Насправді це так і є. Ці акції емітують найбільші, давно відомі корпорації з бездоганною фінансовою репутацією, яку має їх бізнес. Найбільше яскраві представники цієї групи акцій: Philip Morris Companies (MO); Procter & Gamble Co. (PG); Mc Donald's Corporation (MCD); General Electric Company (GE); Caterpillar Inc (CAT); AT & T Corporation (T); Boeing Company (BA) та ін.

Ця група акцій становить інтерес для інвесторів, що мають на меті найбільш безпечно розміщення своїх коштів. У першу чергу для інституціональних інвесторів, таких як державні або недержавні пенсійні фонди, страхові компанії і т.п. Ці акції мають незначний потенціал зростання, але при цьому порівняно високий для акцій рівень дивідендної прибутковості (2-3%). Через низьку ступінь ризику ці акції використовуються з метою довгострокового інвестування (часовий обрій — 5-10 років і більше) як засіб помірнього зростання капіталу і одночасно одержання невисокого але постійного прибутку на інвестовані кошти.

Дохідні акції.

Акції цієї групи характеризуються високим рівнем дивідендів прибутковості – у середньому 3- 8%. При цьому можливості зростання акцій практично немає. Тому ця група акцій підходить для інвесторів, націлених на безпечний і водночас відносно високий рівень поточного прибутку на інвестований капітал.

Класичним прикладом дохідних акцій є компанії комунального обслуговування населення, акції компаній електропостачання. Крім того, у цю групу вибірково відносяться акції промислових і фінансових компаній, наприклад «General Motors Corp» (GM), «Eastman Kodak Corporation» (ЕК), «J.P. Morgan Chase & Co.» (JPM), «Bank of New York» (BK) та ін.

Акції зростання

Це, мабуть, найбільш приваблива група акцій для інвесторів, що прагнуть значного приросту капіталу при обмеженому ризику. У загальному вигляді можна дати таке визначення акціям цієї групи: по-перше, компанія повинна демонструвати регулярне і безупинне зростання чистого прибутку в розрахунку на одну звичайну акцію, що перевищує зростання економіки в цілому, і по-

друге, це зростання повинне бути передбаченим. На думку багатьох авторитетних аналітиків, щоб належати до групи акцій зростання», компанія повинна демонструвати щорічний стабільний темп зростання прибутку на рівні 11-15% і більше. За акціями зростання, як правило, дивіденди не виплачуються або їх розмір має символічний характер (тільки для того, щоб підтримувати престижність акцій). Тому, на відміну від двох попередніх розглянутих груп акцій, купуючи акції зростання, інвестор розраховує одержати приріст капіталу тільки за рахунок зростання курсу акцій у часі. Проте «нагорода» за інвестування в акції зростання може виявитися дуже вражаючою.

З найбільш відомих компаній у групу акцій зростання можна віднести такі: «Home Depot» (HD), «Int'l Business Machines» (IBM), «Pepsico» (PEP), «Pfizer Inc.» (PFE), «Texas Instruments» (TXN), «Johnson & Johnson» (JNJ) та багато інших.

Спекулятивні акції

Ці акції схожі на акції зростання тому, що також мають значний потенціал зростання, але на відміну від попередньої групи визначення можливого зростання і часу, коли буде відбуватися зростання акцій, важко або неможливо передбачити на даний момент. У деяких підручниках цю групу акцій називають також акціями вартості, що по суті теж саме. Інвестор визначає акції, ринкова вартість яких, на його думку, значно нижче їхньої дійсної вартості, в надії на те, що незабаром ринок оцінить ці акції, інвестує в них свої гроші. На нашу думку, назва «спекулятивні акції» більш точно відображає сутність цієї групи, тому що інвестиції в ці компанії відрізняються підвищеним ризиком. Адже, у супереч очікуванням інвестора, ринок може так ніколи і не оцінити «належним чином» обрані ним акції або навіть «опустити» їх ще нижче. Але, з іншого боку, саме ця група показувала таке зростання, якого фондовий ринок ніколи до цього не знав. З уведенням у практику торгівлі на фондовому ринку засобів інтернету, сюди звернулись сотні тисяч дрібних інвесторів, багато хто з яких мали дуже поверхневе уявлення про аналіз акцій та інвестування взагалі. І ці люди внесли великі «поправки» у ринок, що завжди до цього був місцем роботи професіоналів. Мільярди «непрофесійних» доларів так «розганяли» деякі технологічні акції, що ті за декілька місяців злетіли з 2-5 до 100-200 доларів, а потім за такий же короткий термін глибоко й обвалилися. От лише декілька прикладів запаморочливих зльотів і падінь.

Практика свідчить, що робота зі спекулятивними акціями ризикована, але у випадку правильного розрахунку або при сприятливих обставинах прибуток може бути фантастично високим.

Циклічні акції.

Емітентами цих акцій є компанії, прибутки яких тісно пов'язані з загальним станом економіки. Так, коли економіка на підйомі, зростають витрати споживачів на продукцію тривалого користування, наприклад житлові будинки й автомобілі. Відповідно, будівельна індустрія й автомобілебудування представники емітентів циклічних акцій. З очевидних причин акції цієї групи більше підходять для інвесторів, що спроможні відслідковувати економічні

цикли й оперативно приймати інвестиційні рішення в залежності від загальноекономічних умов, що змінюються.

Оборонні акції.

Це дуже популярна група у важкі для економіки часи, їхня відмінна риса полягає в меншій сприйнятливості до наслідків спаду в економічному циклі в порівнянні з акціями інших груп. Емітенти оборонних акцій, як правило, є представниками секторів комунального обслуговування, фармацевтичної промисловості, продуктів харчування, споживчих товарів масового вжитку. Іншими словами, емітентами оборонних акцій є компанії, бізнес яких безпосередньо пов'язаний із життєзабезпеченням людей, із усім тим, що необхідно людині щодня.

Типовими представниками оборонних акцій є: «Merck & Co, Inc» (MRK), «Philip Morris Companies» (MO), «Waste Management» (WMI), «Kraft Foods» (KFT), «Eli Lilly & Co» (LLY), «Nestle» (NSRGY), «Groupe Danone ADS» (DA) і багато інших [20].

З численних класифікаційних ознак акцій помітно виділяються кілька основних – фіксованість доходу, участь в управлінні та ін. Відносно цих ознак акції поділяються на *звичайні (прости)* і *привілейовані (преференціальні)*.

Акція є звичайною, якщо вона засвідчує: а) право власника на участь в управлінні справами акціонерного товариства; б) право на одержання дивідендів, причому негарантованих і нефіксованих; в) право на певну частину майна, яке залишається після ліквідації акціонерного товариства.

Акція є привілейованою, якщо вона засвідчує: а) право власника на одержання дивідендів, в основному, з фіксованим відсотком, що виплачується незалежно від результатів діяльності акціонерного товариства; б) переважне право (порівняно з власниками звичайних акцій) на першочергове одержання дивідендів і пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства під час його ліквідації (якщо подібний пріоритет передбачений умовами випуску акцій). Існує модифікація привілейованої акції, яка передбачає додаткову пільгу - право власника одержувати додаткові дивіденди понад оголошену суму у тому випадку, якщо дивіденди зі звичайних акцій перевищують оголошену суму. Тобто, забезпечується участь власників таких привілейованих акцій у розподілі прибутку, що залишається. Інша модифікація привілейованої акції («привілея, що бере участь») дозволяє її власникові брати безпосередню участь у розподілі надприбутку, тоді як власник будь-якої іншої акції такого права не має. Ці переваги привілейованих акцій - «безголосого» цінного папера – перед простими акціями урівноважуються тим, що власник привілейованої акції не має права брати участь в управлінні акціонерним товариством: він не має права голосу на зборах акціонерів, якщо статутом акціонерного товариства це спеціально не передбачено.

Привілейована акція не може випускатися на суму, що перевищує 10 % статутного фонду акціонерного товариства.

Привілейовані акції з коригованим дивідендом. Це такий цінний папір, який дозволяє його власникові одержувати щоквартально збільшений дивіденд,

що відображає зміну відсоткових ставок з короткотермінових державних облігацій або позичкового відсотка з банківських кредитів.

Привілейована акція з відстроченим дивідендом. Це цінний папір, котрий випускається тільки для засновників даного акціонерного товариства. Дивіденди по цій акції не виплачуються до того часу, поки за звичайними акціями не буде досягнуто виплати дивідендів за максимально встановленою квотою. Частина прибутку, що залишилася після таких виплат повністю або частково розподіляється між власниками згаданих акцій [19].

Слід зазначити, що інвестор вибирає акції у відповідності зі своїми інвестиційними цілями. По суті, усі ці цілі зводяться до трьох основних:

1. Збереження капіталу.
2. Накопичення капіталу.
3. Одержання поточного прибутку.

Для досягнення цих цілей інвестори вдаються до різноманітних стратегій. До таких стратегій відносяться:

- стратегія довгострокового володіння;
- стратегія отримання високих прибутків на інвестований капітал;
- стратегія довгостроковою зростання інвестицій;
- агресивне керування портфелем акцій;
- стратегія спекуляції.

Стратегія довгострокового володіння

Цю стратегію використовують інвестори, основною ціллю яких є збереження інвестованого капіталу. Кошти розміщуються тільки у високоякісних акціях, що циркулюють на ринку не менше 15-20 років і мають бездоганну репутацію. Ці акції купуються на значний термін – більш 10 років. Велика частина прибутку, одержувана у вигляді дивідендних виплат, використовується для поповнення інвестиційного портфелю такими ж надійними або тими ж самими акціями. Така стратегія часто застосовується різними пенсійними фондами.

Стратегія отримання високих прибутків на інвестований капітал.

Цю стратегію використовують інвестори, що використовують акції як джерело поточного прибутку. Для них істотне значення має саме надійний потік дивідендів. Для цього вони купують надійні і високоприбуткові акції. Оскільки основною ціллю інвесторів, що діють у рамках даної стратегії, є одержання високого і стабільного прибутку на інвестований капітал, зовсім не обов'язково, щоб акції мали значні відсотки зростання. Головне - надійність акцій і високий дивідендний прибуток.

Стратегія довгострокового зростання інвестицій.

Дана стратегія припускає більш, високий ступінь ризику в порівнянні з двома попередніми, а також достатньо високу торгову активність, що полягає в досить великій кількості угод.

Використовуються акції значних, надійних компаній, що постійно зростають. Портфель акцій періодично переглядається, і змінюється його склад - купуються нові багатообіцяючі акції і продаються ті, потенціал яких, на думку інвестора, у значній мірі вичерпаний.

Дивіденди у цій стратегії розглядаються як додаткове джерело прибутку, тому що по багатьом акціях зростання вони взагалі не виплачуються.

Агресивне керування портфелем акцій.

Агресивне керування портфелем акцій дуже подібне до стратегії довгострокового зростання інвестицій. Різниця полягає у часових рамках. Якщо інвестиційний обрій попередньої стратегії складає 2-3 року, то при даній стратегії інвестор планує одержати такий же прибуток за 8-10 місяців. Відповідно це накладає великі вимоги на інвестора. Він повинен присвячувати багато часу аналізу ринку й акцій, постійно стежити за станом економіки, розуміти інвестиційний процес, мати відповідні індивідуальні навички.

Набір інвестиційних інструментів, що використовуються при роботі як за цією стратегією, так і за стратегією довгострокового зростання інвестицій, аналогічний - прибуткові акції зростання, оборонні акції, але торгова активність на порядок вища.

Стратегія спекуляції.

Найбільш ризикована стратегія, яка може принести як фантастичний прибуток, так і катастрофічні збитки, аж до повної розорення. Це скоріше гра, а не інвестування, тому що процес аналізу компаній і ринку відходить на другий план, а іноді й і зовсім відсутній. На перший план виходить знання ринкової психології, власна психологічна успішність і холонокровність, а також уміння застосовувати деякі методи технічного аналізу.

З розвитком Інтернету у останні роки багато інвесторів отримали прямий доступ до торгівлі на американських біржах і в системі NASDAQ, у зв'язку з чим так званий «дейтредінг» набув великої популярності, тобто метод торгівлі, при якому інвестори «ловлять» зміну курсу акцій на 0,15- 0,25 долара. Таким чином, за один торговий день інвестор може провести декілька десятків операцій з купівлі-продажу акцій [20].

Слід зазначити, що інвестиційна діяльність тісно пов'язана з функціонуванням *ринку акціонерного капіталу*, який являє собою одне із джерел на місцевих ринках кредиту, євроринках. Це важливий економічний інструмент, тому що ринки акцій можуть мобілізувати інвестиційні фонди та зменшити вартість купівлі капіталу для різних компаній.

Капіталізація ринку — показник, який відображає ринкову вартість усіх компаній, що входять до лістингу фондових бірж (ринкова вартість компанії визначається як добуток курсової вартості її акції на кількість її акцій, що перебувають в обігу.)

Збільшення рівня капіталізації може відбуватися за рахунок двох факторів:

- a) зростання курсової вартості акцій;
- b) збільшення загальної кількості компаній, що випускають акції для продажу широкому колу інвесторів.

Розрізняють три форми організації фондових бірж. Перша форма — приватна саморегулююча біржа (Нью-Йоркська, Лондонська, Амстердамська фондові біржі). Друга форма — установи, що контролюються державою (Франція, Італія, Бельгія). Третя форма — це напівнезалежні біржі. Вони

приймають власні правила та інструкції, що затверджуються та переглядаються державою.

Національні ринки акцій відрізняють формою власності фондових бірж та регулюванням їхньої діяльності, членством у фондових біржах і методами встановлення рівня цін, роллю брокерів та дилерів, концентрацією курсової вартості акцій.

Існують кілька систем установавання рівня цін на фондових біржах: через систему аукціонів, через діяльність спекулянтів — професійних біржовиків — та комбінація першого та другого способів.

Трьома головними міжнародними ринками купівлі-продажу цінних паперів представниками різних країн є фондові біржі Нью-Йорка, Токіо та Лондона.

Ринок євроакцій — це ринок акцій, що продаються за межами країни, у якій знаходиться компанія, яка їх випустила. Перше місце за обігом іноземних акцій належить Лондонській фондовій біржі. Серед 300 акцій, що найактивніше котируються на глобальних ринках євроакцій, акції Японії, США займають нижчі позиції, ніж акції Німеччини, Швеції, Нідерландів.

Найпоширенішим засобом отримання міжнародного котирування є видача Американської розписки депонування (ADR, American depository receipt) або включення в міжнародну систему «Автоматизованого котирування на фондових біржах» (SEAQ). ADR, American depository receipt — договірний сертифікат, що видається банком США на території США для надання відповідних акцій, які зберігаються в банку-гарантії іншої країни, іноземній корпорації. Ці розписки купуються та продаються як акції, причому кожна з них відповідає визначеній кількості акцій. Міжнародна SEAQ — це лондонська система оперативного Капіталізація ринків акцій. Множинне котирування на екранах, яка займає чільне місце в торгівлі іноземними акціями. На сьогодні вона не має прямих конкурентів.

Географічне положення Лондона, наявність розвинутої фінансової інфраструктури, доступність міжнародних котирувань SEAQ, ліберальні правила руху інформаційних потоків перетворюють Лондон на ідеальне місце для розміщення центру євроакцій.

Ринки акцій країн третього світу.

Ринки акцій країн «третього» світу — це ринки країн, що розвиваються. Міжнародна фінансова корпорація щороку видає статистичний довідник про ці ринки. Термін «ринки, що розвиваються» охоплює три типи ринків: старі, давно створені ринки (Аргентина, Греція, Іспанія, Бразилія тощо); ринки, що розвинулись завдяки специфічним ситуаціям та обставинам (Сінгапур, Гонконг, Йорданія); та найновіші ринки (Південна Корея, Тайвань, Індонезія, країни СНД тощо). Ці ринки функціонують як сегментовані ринки довгострокового позичкового капіталу. Існує величезна кількість перешкод для іноземних портфельних інвестицій на цих ринках. Специфічні умови, що створили існуюче становище на ринках, що розвиваються (політична та економічна нестабільність, несприятлива грошово-кредитна та фінансово-бюджетна політика, максимальний рівень процентних ставок позик та банківських

депозитів, недоліки інституціональної інфраструктури ринку та ін.), учені називають «стискуванням портфеля активів».

Як результат, названі ринки можна схарактеризувати, як неефективні, де курс цінних паперів не відображає реалій, ринки з неадекватним регулюванням, з недостатньою ліквідністю, з недостатнім попитом та пропозицією. Але ці ринки можуть створити прибуток, вищий за середній рівень [29].

3. Міжнародна інвестиційна діяльність на ринках облігацій

Аналізуючи інвестиційний процес, неможливо обминути поняття «облігації». У країнах із розвинутою економікою слово «інвестиції» сприймається майже як синонім слова «облігації».

Облігація — це борговий цінний папір, що визначає боргові відносини між власником (володарем, держателем) облігації та емітентом і підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість в обумовлений термін, а також виплачувати визначений відсоток (винагороду). Відносини між вказаними особами трактуються як позика. Цінний папір є облігацією, якщо він засвідчує: а) право на одержання у фіксований термін його номінальної вартості або іншого майнового еквівалента; б) право на одержання фіксованого відсотка від номінальної вартості [19].

Облігації, на відміну від акцій які пов'язані з підвищеним ризиком, привабливі для обачливого інвестора, особливо тоді, коли він не дуже багатий для того, щоб ризикувати.

Незважаючи на різноманітність існуючих типів облігації, усім їм властива одна загальна якість — формально вони являють собою боргові зобов'язання, або, простіше кажучи, боргові розписки, у яких емітент облігацій зобов'язується повернути запозичену суму в заздалегідь визначений термін. Крім того, за користування цими грошима емітент облігацій виплачує їхньому утримувачу винагороду за фіксованою процентною ставкою за час всього терміну володіння облігаціями. Стосовно до облігацій загальна сума, що підлягає поверненню, звичайно називається або «основною сумою позики», або «номінальною вартістю». Дату повернення позики також називають «датою погашення», ставку відсотка по облігації називають «купоном», а період, протягом якого облігація має ходіння, називають «терміном обігу».

Коли інвестор купує облігації корпорації, він фактично кредитує цю корпорацію коштами на визначений період часу за фіксованою процентною ставкою. Утримувач облігацій не бере участі у прибутку корпорації і може розраховувати тільки на повернення основної суми позики і щорічну сплату відсотків за фіксованою ставкою. Якщо інвестор купив облігації компанії, акції якої сьогодні торгуються, скажімо, по \$10 за штуку, а через рік ця компанія стане процвітати і її акції будуть торгуватися, наприклад, по \$200 за акцію, то утримувачі простих акцій стануть у 20 разів багатішими, ніж рік тому \$ 200: \$10 = 20, а утримувач облігацій не одержить жодного цента від такого приросту! Але з іншого боку, у випадку невдачі в бізнесі компанії, облігаціями якої володіє інвестор, з ним розрахуються в першу чергу [20].

Облігації ще більше, порівняно з акціями, відрізняються різноманітністю видів і модифікаціями. Для групування облігацій і створення різновидів існує безліч класифікаційних ознак, а саме: забезпечення позики, періодичність нарахування доходу, терміни погашення позики, надійність, режим обігу, способи виплати доходу та погашення облігацій і т. д.

Кожен з різновидів облігацій має свої особливості. Наприклад, якщо *облігація є цільовою*, то обов'язково вказуються товари або послуги, під які вона випускається. *Облігація з бонами* на підписку дає право її власникові на одержання облігацій того чи іншого емітента під час їх нових випусків, а якщо власник не хоче цього придбання, то він вправі продати бони на ринку як самостійні цінні папери. *Облігації з правом дострокового погашення* надають емітенту право, яким він може скористатися за бажанням. Найпопулярнішими різновидами облігацій є: а) облігації зовнішніх і внутрішніх державних позик; б) облігації місцевих позик; в) облігації підприємств; г) іноземні облігації (наприклад, облігації Міжнародного банку реконструкції і розвитку, Міжнародного валютного фонду).

Державні облігації, як правило, відрізняються високою надійністю, особливо якщо держава має великі фінансові активи. Одним з видів державних облігацій є *казначейські зобов'язання*. Рішення про випуск довготермінових і середньотермінових казначейських зобов'язань приймає уряд. Рішення про випуск місцевих позик приймають органи місцевого самоврядування. Підприємство у більшості випадків має право випускати облігації на суму не більше 30 % розміру свого статутного фонду. У відповідній інформації підприємства вказуються дані про господарську діяльність підприємства та його службових осіб, мета випуску облігацій, терміни повернення коштів у разі відмови від випуску облігацій тощо.

Облігації випускаються на різні терміни й умовно поділяються на *короткотермінові* (до 3 років), *середньотермінові* (від 3 до 7 років) і *довготермінові* (від 7 до 30 років). Наприклад, казначейські зобов'язання випускаються на термін до 1-го року, від 1-го до 5-ти років або від 5-ти до 10-ти років. Існують також *безстрокові* облігації, під час випуску яких не вказується термін погашення. Облігації можуть не друкуватися у вигляді окремих документів, а відображатися у боргових книгах (касові облігації). За *іменними* (зареєстрованими) *облігаціями* виплати здійснюються безпосередньо їх власником. До *облігацій на пред'явника* додаються відривні купони для одержання виплат на кожну дату платежу [19].

Облігація є забезпеченою, якщо емітент гарантує виконання своїх зобов'язань як щодо повернення основної суми боргу, так і виплати відсотків з нього. Застосовуються різні види застави: майно, фондові цінності, доходи від майбутніх проектів, майбутні податкові надходження та ін. *Облігації із заставою майна* поділяються на *першозаставні* і *загальнозаставні*. Перші створюють борг, який емітент виплачує першочергово, а другі - дохід, який виплачується після розрахунків з власниками першозаставних облігацій. Якщо облігація видається під заставу нерухомого майна, то вона називається *іпотечною*. *Облігації із заставою фінансових активів* забезпечуються цінними

паперами інших компаній, які знаходяться у власності емітента, в тому числі його філіалів або дочірньої фірми. До цього виду застави належать також цінні папери, які зберігаються у даного емітента на умовах трасту. Застава у вигляді майбутніх доходів від інвестованих проектів властива в основному місцевим облігаціям: вони погашаються, зокрема, за рахунок орендних платежів, комісійних зборів і мита, майбутніх податкових надходжень.

Якщо виконання зобов'язань по облігаціях забезпечується не самим емітентом, а іншою юридичною особою, то така *облігація* називається *гарантованою*. Рейтинг облігацій цього виду зумовлюється фінансовою вагомістю компанії-гаранта. Предметом гарантій може бути частина виплат: або лише відсотки, або лише сума позики.

За так званими *реорганізаційними облігаціями* емітент відповідає перед інвесторами тільки по капітальній сумі позики. Щодо виплат відсотків, то їх розмір залежить від доходів емітента.

Надійність одного й того самого емітента на різних ринках звичайно котирується по-різному, тому деякі емітенти випускають так звані *своп-облігації*, під час випуску яких умови виплати доходу і погашення пов'язують з умовами обміну валют (своп-угода).

Існують цінні папери, які називаються *облігаціями з поверненням*, або з *достроковим відкликанням*. Емітент має право відкликати їх раніше терміну погашення й викупити за ціною, трохи вищою за номінальну. Відкликавши їх, емітент може випустити нові облігації, але вже з новою ставкою і терміном погашення. Причиною відкликання облігацій звичайно є зниження відсоткових ставок порівняно з тими, під які випускались облігації, а також зміни терміну погашення боргу.

Різновидом облігацій з поверненням є *облігації відкладеного фонду*, тобто ті, котрі викупаються емітентом на кошти, які щорічно відкладаються ним з прибутку для погашення частини або навіть усього боргу. Вигода для емітента полягає в тому, що частина позики оплачується достроково і тому на дату погашення потреба в грошових коштах буде не дуже велика. Емітент зобов'язаний завчасно попередити інвестора про відкликання облігацій і дати обіцянку викупити їх за ціною, вищою за номінальну. При цьому облігації викупаються не тільки раніше, але й без виплати винагороди.

Крім відкладеного фонду, емітент може створити викупний фонд, що використовується для придбання на фондовому ринку облігацій у тих випадках, коли викуп можна здійснити за раніше встановленою ціною або нижчою від неї. Дозволяється створювати обидва фонди одночасно або послідовно.

Практика знає *облігації з розширенням* та *облігації із звуженням*. Перші випускаються на певний термін і дають можливість власникові обміняти їх у момент викупу на довгострокові зобов'язання того ж достоїнства. Облігації із звуженням (так звані рекретивні облігації) мають зворотну дію: випущені на довший термін, вони можуть погашатися значно раніше. Не важко побачити, що облігації з розширенням більше влаштовують емітента, а облігації із звуженням - інвестора.

Облігації можуть бути *конвертованими (конверсійними)*, якщо в умовах їх випуску обумовлена можливість обмінювати їх на прості або привілейовані акції, які випускає даний емітент. Обмін відбувається протягом строку позики. Звичайно, власник таких облігацій обмінює їх лише тоді, коли дивіденди з акцій будуть вищими, ніж відсотки з облігацій (така ознака властива єврооблігаціям). Конверсія дає можливість емітенту знизити ставку відсотка, а інвестору - впевнитися у підвищеній надійності облігації та заручитися перспективою зростання власного капіталу вже у формі дивідендів.

Правилами фондового ринку можуть передбачатися модифікації процесу конверсії. Наприклад, грошовий дохід з конвертованих облігацій може не виплачуватись, а замість нього їх власникам безплатно видаються нові цінні папери. При цьому номінальна вартість облігації наступного випуску збільшується на величину доходу з конвертованої облігації, а відсоток залишається незмінним.

Нормативними положеннями можна передбачити порядок, за яким власник облігації не може продати право на придбання акцій за певною ціною окремо від облігацій. Можна передбачити додаткову плату за обмін цінних паперів. Для інвестора вельми привабливі так звані *відшкодувальні облігації*, які він може в зручний момент обміняти на готівку.

Виходячи зі способу погашення, облігації класифікуються на *серійні*, котрі погашаються послідовно, за серіями через певні проміжки часу, та *ординарні*, що викуповуються емітентом на встановлену дату. Відомі також облігації з *правом дострокового погашення*, під час випуску яких емітент повідомляє всі відомості, що супроводжують випуск термінових облігацій, але при цьому резервує за собою право на дострокове погашення боргу. Необхідно відмітити, що таке резервування не повинно бути безмежним у часі: емітент зобов'язаний повідомити, після закінчення якого терміну він може скористатися зазначеним правом.

Серійні облігації можуть погашатися або одноразово, або за групами і розрядами, а також шляхом викупу партій облігацій на біржі. Для країни з підвищеною інфляцією доцільно випускати *індексовані облігації*, курс погашення яких рано чи пізно зміниться.

Облігації вважаються погашеними, якщо інвесторам здійснено виплату відсотків за останній період і за номінальною вартістю облігацій. Випускаються також «вічні» облігації, які не передбачають зобов'язань емітента з погашення.

Під час розгляду питання про виплати з облігацій потрібно з'ясувати, по-перше, за якою ставкою здійснюється виплата, по-друге, в якому вигляді і, по-третє, коли відбувається виплата. Ставка облігацій може бути не тільки твердою (фіксованою), але й змінною (плаваючою). Фіксована купонна ставка використовується для періодичної виплати доходів у вигляді відсотків (такі облігації можуть достроково відкликатися емітентом). Облігація з *плаваючою купонною ставкою*, яка залежить від кон'юнктури ринку, є цінним папером із зростаючою купонною ставкою, що служить стабілізуючим елементом в умовах інфляції. Облігації з *мінікупоном* – перехідна форма від купонної до безкупонної облігації, котра має порівняно невелику відсоткову ставку за

купоном і мінімальну знижку (дисконт). Не є винятком виплата доходу за змішаною формою: частина терміну (наприклад, перші два-три роки) відсоток з облігації виплачується за фіксованою ставкою, решта часу - за плаваючою.

Терміни виплат з відсотків вказуються в умовах випуску облігацій. Наприклад, за середньотерміновими облігаціями строком від одного до п'яти років (так звані ноти) відсотки виплачуються раз на півроку. Відома облігація під назвою дохідна. За нею емітент зобов'язується виплатити суму боргу, а щодо відсотків, то вони виплачуються лише тоді, коли емітент одержує дохід, розмір якого дає йому можливість робити виплату. У деяких випадках сума накопичених, але невиплачених відсотків, з настанням терміну погашення облігації, може виставлятися як вимога до емітента. Це кумулятивні облігації, дохід з яких накопичується на момент викупу і виплачується одночасно з погашенням.

Досить поширеним є спосіб позички через *безвідсоткові* (але не бездохідні) облігації, які реалізуються зі знижкою (проти номіналу), а погашаються за номінальною ціною, створюючи тим самим дохід інвестора. Такі облігації належать до дисконтних цінних паперів.

Дисконт - це різниця між номінальною вартістю цінного папера та його ринковою (курсовою) ціною [19].

За такою дисконтною облігацією (до неї належать облігації з нульовим купоном) інвестор одержує дохід тільки під час викупу облігацій, одноразово, а не щорічно, але він може не сплачувати податок на дохід від облігацій (за відповідними законодавчими нормами). Отже, дисконтні облігації належать до ризикових, але привабливих, бо передбачають одержання великого доходу.

Облігації місцевих позик, що випускаються місцевими органами влади, іноді називають *муніципальними*. Вони привабливі для всіх учасників обігу: емітенти одержують позикові кошти для здійснення місцевих програм і проектів, у результаті чого їм немає необхідності збільшувати місцеві податки для забезпечення підвищених витрат з місцевого бюджету або ж просити дотації з центру; інвестори теж мають вигоду, оскільки одержують у власність надійні цінні папери, які дають, хоча й невеликий, але стабільний дохід; населення регіону одержує важливі для нього об'єкти у сферах виробництва, торгівлі й обслуговування, не підлягаючи при цьому обкладанню підвищеними податками.

Популярність облігацій підтверджується і такими цифрами. Якщо світове фінансове багатство взяти за 100 %, то готівка становитиме 14, акції - 40, а облігації - 46 %.

Однак, навіть у такого цінного папера, як облігація, є слабе місце. Справа в тому, що купонна ставка являє собою періодичну виплату відсотків і не враховує інфляційні процеси. Але й цей недолік можна нейтралізувати, якщо разом з виплатою доходів у вигляді фіксованого відсотка виплачувати дивіденди. Крім того, власникові корпоративних облігацій можна надати право на частину майна акціонерного товариства під час його ліквідації.

Тому не випадково на світовому фондовому ринку дістали поширення облігації з *плаваючою відсотковою ставкою*, яка змінюється разом зі зміною

дохідності облігації та позичкового відсотка. Одночасно стали застосовуватися облігації з *індексованим відсотком*, який прив'язується вже не до позичкового відсотка, а до індексу цін на певні товари: змінюється рівень цін на товари і, як наслідок, змінюється відсоток з облігацій. Почали застосовувати *змішані (гібридні)* облігації, їх суть полягає у тому, що з досягненням певного рівня плаваюча ставка заморожується, в результаті чого облігації починають приносити фіксований дохід [19].

Існує ряд ключових показників, характерних для усіх видів облігацій, які необхідно старанно вивчити будь-якому інвестору перед тим, як вкласти свої кошти у конкретні бортові зобов'язання.

Це номінальна вартість облігацій, її ринкова ціна, купонна ставка і прибутковість, дата погашення, умови дострокового викупу і кредитна якість. У сукупності ці чинники дозволять інвестору оцінити реальну вартість конкретної облігації і вирішити, в якій мірі даний вид капіталовкладення відповідає його інвестиційним цілям.

Почнемо розгляд ключових показників із розгляду трьох базових параметрів:

- номінальної вартості;
- купонної ставки;
- дати погашення.

Номінальна вартість — це сума грошей, яку одержить інвестор, коли облігація буде погашена. Це означає, що суб'єкт, який продав боргове зобов'язання, поверне початкову суму позики, що називається основною сумою позики.

Ставка купона, або номінальний прибуток — це ті суми грошей, які утримувач облігацій буде регулярно одержувати. Ставка купона виражається у відсотках від номінальної вартості. Так, якщо номінальна вартість облігації складає \$1000, а ставка купона по ній дорівнює 10%, то власник цієї облігації буде одержувати \$100 щорічно. У облігації також зазначено, коли виплачується купонний прибуток, - щомісяця, щокварталу, один раз у півроку або один раз на рік.

Дата погашення — це день, коли емітент повинен повернути позикодавцю основну суму боргу. Після того як позичальник виплатить основну суму боргу, він більше не зобов'язаний робити процентні виплати. Іноді компанія вирішує «відізнати» свої боргові зобов'язання. Це означає, що вона повертає своїм позикодавцям їхні гроші до дати погашення облігації. На всіх корпоративних облігаціях зазначається, чи є можливість дострокового відкликання і як рано може відбутися це дострокове відкликання облігації.

Прибутковість облігації розраховується діленням річного процентного прибутку на поточну ринкову ціну облігації. Так, якщо поточна ціна облігації складає \$1000 і вона приносить \$50 процентного прибутку на рік, то її поточна прибутковість складатиме:

$$\$50/\$1000 \times 100\% = 5\%.$$

Нові облігації випускаються з процентними ставками, рівень яких диктує поточна протезована економічна ситуація. Прибутковість, що інвестор очікує

від облігацій, які вже в обігу на відкритому ринку, повинна бути проведена відповідно до змін процентних ставок для зберігання конкурентоспроможності і привабливості облігацій для інвесторів (мова йде про процентну ставку по довгостроковим кредитам). Оскільки виплата відсотка протягом усього кредиту обертання облігації здійснюється по фіксованій ставці, «приведення у відповідність» здійснюється шляхом зміни ринкової ціни облігації. Ціни на облігації коливаються відповідно до змін відсоткової ставки по довгострокових кредитах, тому облігація може продаватися за ціною, що перевищує або становить нижче її номінальної вартості, у залежності від того, яка зараз процентна ставка. Якщо інвестор планує утримувати облігацію до дати її погашення, то його не буде цікавити зміни в часі ринкової ціни облігації, тому що йому гарантована виплата її номіналу у день погашення цієї облігації. Проте, якщо інвестор планує продати облігацію до дати її погашення, то він буде змушений продати її за поточною розрахунковою ціною, що може значно відрізнятись від номінальної вартості паперу як у більший, так і менший бік.

Прибутковість до погашення. Це один із найважливіших показників, який необхідно враховувати при ухваленні рішення про купівлю облігації, тому що він дає уявлення про реальну цінність паперів для інвестиційного портфеля.

При купівлі облігацій за номінальною вартістю її прибутковість до погашення дорівнює її поточній прибутковості й купонній процентній ставці, але якщо облігація придбається з премією або дисконтом, її прибутковість до погашення буде менше або більше її поточної прибутковості.

При розрахунку прибутковості до погашення враховується сума всіх процентних платежів, які отримує інвестор з моменту купівлі паперу до терміну погашення, а також можливий збиток або приріст капіталу, який інвестор отримає при погашенні облігації, якщо ціна її купівлі і номінальна вартість не збігаються.

Таким чином, прибутковість до погашення є показником інвестиційної принадності облігацій, але при цьому не можна забувати про один дуже істотний момент, про право емітента на дострокове погашення облігацій,

Дострокове погашення. Дострокове погашення, або відкликання облігацій, означає, що емітент використовує своє право на їх вилучення з обігу раніше установленого терміну. Це право обумовлюється завжди ще в момент випуску облігацій, тому при купівлі інвестору варто поцікавитися цим питанням. Можливість дострокового погашення сьогодні передбачена у більшості випусків облігацій. Таке право дозволяє емітенту більш гнучно реагувати на зміни загального рівня процентних ставок на ринку. Тому, перед тим як купувати облігації, інвестор повинен з'ясувати, чи містять умови продажу можливість дострокового погашення і, якщо містять, переконатися в тому, що він буде отримувати прибуток, розрахований на першу можливу дату дострокового погашення.

Кредитна якість облігацій. Облігації можуть мати різну кредитну якість. Випускаючи облігації в обіг, емітент зобов'язаний надати докладну інформацію про свій фінансовий стан і платоспроможність. Ця інформація міститься у проспекті емісії, проте на її підставі важко зробити висновок про те, чи будуть

компанії або державні емітенти спроможні виплачувати регулярні процентні платежі через 5, 10, 20 або 30 років після емісії. На допомогу приходять рейтингові агентства, що визначають кредитні рейтинги облігацій під час емісії, їх «життєвого циклу». Рейтинг визначає можливість повернення позичальником основної суми позики і своєчасної виплати відсотків. Найвищими рейтингами є «AAA» (Standard & Poor's) і «Aaa» (Moody's Investors Service). Облігації з рейтингом категорії «BBB» (S & P) або Baa (Moody's) і вище - вважаються облігаціями інвестиційного рівня; облігації з рейтингом категорії «BB» (S & P) або «Ba» (Moody's) і нижче - вважаються облігаціями нижче інвестиційного рівня або високоприбутковими облігаціями. Якщо з тієї чи іншої причини агентство приймає рішення про перегляд рейтингу облігації, цей папір розміщується у спеціальному списку.

У розрізі країн світу існує достатньо відмінностей в організації облігаційних ринків, які необхідно враховувати при розробці інвестиційної стратегії. Так, на європейських ринках домінує біржова торгівля облігаціями через брокерів. В США розвинутий позабіржовий ринок облігацій, на якому торгівля здійснюється через посередництво спеціалізованих фінансових інститутів, хоча деякі їх види, особливо іноземні облігації, деноміновані в доларах США, котируються на Нью-Йоркській фондовій біржі. В американській позабіржовій торгівлі облігації котируються зі, тобто вказується ціна купівлі (bid) і ціна продажу (offer). Позабіржова торгівля корпоративними (недержавними) облігаціями проводиться також в Швейцарії, Великобританії, Німеччині, Нідерландах. В Японії торгівля облігаціями здійснюється як на позабіржових ринках, так і на біржах.

Облігації на різних національних ринках відрізняються за способом розрахунку нарахованих відсотків. В США по облігаціях з постійною ставкою зазвичай сплачується піврічний купон, виходячи з 30 днів в місяці і 360 днів в році. Так, інвестор за місяць отримує дохід обсягом 30/360 річного купона або 1/6 піврічного купона. Такий самий метод використовується в Німеччині, Швейцарії, Нідерландах. А в Японії і Великобританії нарахування відсотків проводиться виходячи з фактичної кількості днів в кожному місяці і році.

З усіх ринків облігацій, *ринок єврооблігацій* – найбільш привабливий, оскільки на нього не розповсюджуються національні законодавчі вимоги й обмеження. Єврооблігації не оподатковуються, а тому відсоткові ставки по них дещо нижчі, ніж по інших облігаціях.

Ринок єврооблігацій не має фізичного розміщення, але більша частина облігацій, які на ньому обертаються, котируються на Люксембурзькій фондовій біржі, оскільки існують вимоги про публічне котирування принаймні раз в квартал або в рік. Однак на біржі здійснюється дуже мало угод з єврооблігаціями. Вторинний ринок єврооблігацій представлений неформальною мережею і дилерів, які входять в Асоціацію дилерів міжнародних облігацій (Association of International Bond Dealers -AIBD).

Транзакції по єврооблігаціях здійснюються через одну з двох основних клірингових систем Euroclear або Cedel. Ці міжнародні системи, а також різноманітні внутрішні (національні) клірингові системи (SICOVAM у Франції,

NEGIGEF у Нідерландах, СІК в Бельгії, SIGA у Швейцарії та інші) об'єднані в єдину електронну мережу, що значно підвищує ефективність операцій з єврооблігаціями.

4. Інвестиційна діяльність на світовому ринку фінансових деривативів

Цінні папери, які фіксують проміжні права партнерів під час укладання угоди, називають *похідними*. Вони не дають їх власникові ні права власності, ні права на одержання доходу, але засвідчують право на купівлю або продаж в майбутньому цінних паперів того чи іншого виду (частіше за все акцій). Відповідні строкові угоди бувають тверді й умовні. Перші – обов'язкові до виконання, а другі надають одній із сторін угоди право виконати або не виконати її. До твердих належать форвардні й ф'ючерсні угоди, а до умовних – опціонні угоди.

У практиці ринку строкових угод вживається ряд спеціальних термінів. Так, коли особа купує контракт, то говорять, що вона відкриває (або займає) довгу позицію. Навпаки, особа, яка продає контракт, займає (або відкриває) коротку позицію. Якщо інвестор купив (або продав) контракт, то він може потім закрити свою позицію за допомогою продажу (або купівлі) його. Угода, що закриває відкриту позицію, називається офсетною (протилежна дія), тобто протилежною щодо початкової угоди. Довгий контракт означає купівлю контракту, а короткий - продаж контракту.

Форвардний контракт являє собою угоду між контрагентами про майбутнє постачання предмету контракту (активу). Форвардний контракт укладається поза фондовою біржею. Умови договору обумовлюються на момент укладення контракту, а його виконання здійснюється відповідно до цих умов у зазначений термін.

Форвардний контракт укладається звичайно для здійснення реального продажу або купівлі відповідного активу і має на меті страхування постачальника або покупця від можливої несприятливої для нього зміни на ринку. Угоди, які передбачають негайне постачання активу, називаються *касовими, або спотовими* («спот» означає «наявний»), а ринок таких угод - касовим, або спотовим. Ціна, що виникає в результаті укладення касових (спотових) угод, називається відповідно касовою, або спотовою.

Форвардний контракт може укладатися не тільки для страхування (хеджування) від можливих збитків, але й для гри на різниці ринкової (курсової) вартості активів. При цьому особа, яка відкриває довгу позицію (купує контракт), розраховує на майбутнє зростання ціни активу, а особа, яка займає коротку позицію (продає контракт), розраховує на зниження ціни активу. Саме протилежність прогнозів сторін є основою для укладення такого контракту.

Форвардний контракт – це угода, що укладається, як уже було зазначено, за межами фондової біржі, тому він не є стандартним, тобто склад його умов може бути довільним, а самі умови – неконтрольованими. Ця обставина звужує вторинний ринок форвардних контрактів, оскільки важко знайти третю особу,

інтереси якої точно відповідали б умовам форвардного контракту. Ліквідувати свою позицію за форвардним контрактом одна зі сторін, як правило, має право лише за згодою іншої сторони.

Ф'ючерсний контракт нагадує форвардний, але в той же час відрізняється від нього. Найсуттєвіша відмінність полягає в тому, що ф'ючерсний контракт укладається лише на фондовій біржі і є стандартним за складом умов і процедур виконання, які розробляє біржа для кожного виду активу. Тому ф'ючерсні контракти є ліквідними і для них існує широкий вторинний ринок. Цим ф'ючерсний контракт, порівняно з форвардним, надає своєму власникові суттєву перевагу. Однак необхідно визнати, що стандартний характер контракту інколи буває незручним для учасників ринку, які бажають постачати актив в іншому обсязі, в іншому місті і в інший час, ніж це передбачено ф'ючерсом. І все ж таки, частіше віддають перевагу ф'ючерсному контракту. Адже його виконання гарантується розрахунковою палатою біржі, і тому інвесторам немає потреби з'ясовувати фінансове становище контрагента. Після укладення і реєстрації ф'ючерсного контракту посередником між продавцем і покупцем стає розрахункова палата біржі: для покупця палата є продавцем, а для продавця – покупцем. Механізм таких взаємовідносин уже відпрацьований. Коли в учасника контракту з'являється бажання здійснити або прийняти поставку, то він не ліквідує свою позицію до дня поставки і в установленому порядку інформує палату про готовність виконати свої зобов'язання за даним контрактом. У даному разі розрахункова палата вибирає за допомогою офсетної угоди особу з протилежною незакритою позицією і повідомляє учасника контракту про необхідність здійснити або прийняти актив, що зумовлений контрактом.

Укладення ф'ючерсного контракту не вимагає від інвестора негайних витрат (за винятком комісійних), але саме під час укладення розрахункова палата висуває певні вимоги до учасників. З відкриттям позиції інвестор (як з довгою, так і з короткою позиціями) зобов'язаний внести на рахунок брокерської компанії певну суму грошей як заставу. Ця застава називається *маржею*. Мінімальний розмір маржі встановлюється розрахунковою палатою на підставі обліку максимальних денних відхилень ціни активу, що лежить в основі контракту, за минулі періоди. Розрахункова палата встановлює також нижній рівень маржі. Якщо за форвардним контрактом виграші і втрати реалізуються тільки після закінчення терміну контракту, то за ф'ючерсним розрахункова палата біржі робить у кінці кожного торгового дня перерахунок позицій інвесторів і переказує суму виграшу з рахунка тієї сторони, що програла, на рахунок тієї, що виграла. Дана сума грошей називається *варіаційною* (змінною) *маржею*. Коли на маржевому рахунку інвестора накопичується сума, що перевищує встановлений палатою нижній рівень маржі, то він може скористатися цим надлишком, знявши його з рахунка. Якщо сума вкладника на рахунку виявляється нижче за встановлений мінімум, брокер повідомляє клієнта про необхідність внесення додаткових коштів. У разі, коли інвестор не вносить суму, що вимагається, брокер може ліквідувати його позицію, здійснивши офсетну операцію. Для того щоб не допускати надмірної

спекуляції на ф'ючерських контрактах і забезпечити систему гарантування виконання операцій, біржа встановлює для кожного виду контракту ліміт відхилення ф'ючерської ціни поточного дня від ціни котирування попереднього дня. Для обмеження спекулятивної активності фондова біржа встановлює також так званий позиційний ліміт у вигляді обмеження загальної кількості контрактів з урахуванням закінчення їх термінів, які має право тримати відкритим один інвестор.

Ціна, що фіксується під час укладення ф'ючерського контракту, називається ф'ючерською і відображає очікування інвесторів щодо майбутньої спотової ціни активу на ринку. На момент укладення контракту ф'ючерська ціна може бути вищою або нижчою за спотову. До моменту закінчення терміну контракту ф'ючерська ціна повинна стати рівною ціні спот, інакше з'являється можливість виконати арбітражну операцію: якщо ф'ючерська ціна вища за спотову, то арбітражер продасть контракт і купить актив, за протилежної ситуації він продасть актив і купить контракт [19].

У випадках, коли інвестор не сумнівається у прогнозах щодо розвитку ситуації на фондовому ринку, він надає перевагу укладенню ф'ючерського контракту. Але ф'ючерський контракт вимагає обов'язкового виконання операції і, якщо прогноз помилковий, інвестор може зазнати втрат. Для зменшення фінансового ризику інвестор звертається до *опціонних контрактів* (опціонів). Слово «опціон» означає вибір. Право вибору надається покупцеві опціону. Володар опціону має право на здійснення операції з цінними паперами, але він не зобов'язаний цю операцію виконувати, оскільки опціон, як і ф'ючерс, є стандартизованою угодою. У ній вказуються кількість активів, ціна виконання контракту і дата здійснення операції.

Опціони бувають різними за своїми ознаками. Це насамперед тип опціону і позиція учасників угоди. Існують два типи опціону:

- опціон колл, тобто опціон на купівлю (опціон покупця);
- опціон пут, тобто опціон на продаж (опціон продавця).

Той, хто продає опціон, надає право вибору тому, хто цей опціон купує. Купуючи опціон колл, покупець набуває права купити у продавця опціону актив у встановлені терміни за ціною виконання або ж відмовитися від купівлі. Купуючи опціон пут, покупець набуває права продати продавцеві опціону актив у встановлені терміни за ціною виконання або ж відмовитися від такого продажу.

Існують дві позиції по опціону: довга (позиція покупця опціону) і коротка (позиція продавця опціону). Сполучення типів і позицій створюють чотири види опціонів:

- довгий колл;
- короткий колл;
- довгий пут;
- короткий пут.

Отже, кожний, в принципі може стати:

- покупцем опціону на купівлю;

- покупцем опціону на продаж;
- продавцем опціону на купівлю;
- продавцем опціону на продаж.

Взаємовідносини між учасниками опціонної операції мають два особливих етапи: момент укладення угоди і момент її виконання. Під час купівлі-продажу опціону (на першому етапі) продавець виписує опціон і передає його покупцеві, одержуючи замість нього винагороду у вигляді премії (свого роду комісійні). Покупець опціону розглядає премію як плату за визначення права вибору (здійснювати угоду чи ні). Премія є компенсацією за ризик, що виникає під час купівлі-продажу цінних паперів. Отримана продавцем опціону премія залишається у нього незалежно від того, яке рішення прийме покупець - виконувати угоду чи ні. Отже, купівля-продаж опціону (на першому етапі) є не купівлею-продажем акцій активу, а передачею права покупцеві на здійснення в майбутньому (на другому етапі) купівлі або продажу цього активу.

Покупець опціону колл має гроші, а продавець опціону колл - актив. І навпаки, покупець опціону пут має актив, а продавець опціону пут - гроші. Опціон колл передбачає купівлю активу покупцем опціону, а опціон пут - купівлю активу продавцем опціону. Тобто, напрями руху активу в опціонах колл і пут протилежні, тоді як напрями руху опціонів однакові (від продавця опціону до його покупця).

Під час укладання контракту на опціон колл покупець опціону залишається покупцем активу, а продавець опціону залишається продавцем активу. Інакше кажучи, одна сторона двічі є покупцем, а інша - двічі продавцем. Навпаки, якщо укладається контракт на продаж активу, тобто опціон пут, то відбувається метаморфоза: покупець опціону на етапі виконання угоди стає продавцем активу, а продавець опціону - покупцем.

Покупець опціону (колл чи пут) може відмовитися на другому етапі від виконання операції, в той час як продавець не може відмовитися від виконання зобов'язань (якщо їх виконання вимагатиме покупець опціону). Продавець добровільно поставив себе у залежність від вибору покупця опціону, одержавши за це певну премію від покупця. Покупець опціону може продати опціон третій особі, не питаючи для цього згоди продавця опціону, якому після такого продажу доведеться виконувати умови контракту вже щодо нового власника опціону. Контракт на опціон є цінним папером (акцією чи облігацією), який може бути в обігу.

Отже, існують чотири види опціонних операцій, які вважаються простими опціонними стратегіями: купівля коллу, продаж коллу, купівля путу, продаж путу. Розглянемо кожний з них.

Купівля коллу. Припустимо, що інвестор придбав опціон колл на деяку кількість акцій ціною 100 грн., заплативши премію 10 грн. Якщо ринкова ціна акцій буде нижчою за ціну виконання, наприклад 85 грн., то покупцеві немає сенсу купувати акції за 100 грн., коли він може на ринку купити їх за 85 грн., покрити тим самим витрати на премію і маючи економію 5 грн. Коли ж ринкова ціна буде перевищувати ціну виконання операції, наприклад

становитиме 105 грн., то покупець опціону колл виконає операцію з метою скорочення втрат з премії (його втрати з премії скоротяться на 5 грн.: $105 - 110 = -5$). Якщо ринкова ціна дорівнюватиме ціні виконання плюс заплачена премія (110 грн.), то виконання операції дозволить покупцеві опціону покрити витрати з премії, але прибутку він не одержить. Нарешті, якщо ринкова ціна становитиме 115 грн., то прибуток покупця опціону колл буде: $115 - 110 = 5$ (грн.)

Продаж коллу. Тепер поглянемо на ситуацію з позицій продавця опціону колл, що одержав премію 10 грн. за продаж опціону за ціною виконання 100 грн. за певну кількість акцій. Виписуючи і продаючи опціон колл, продавець очікує зниження курсу активу (на противагу покупцю опціону). Якщо ринкова ціна становитиме 85 грн., то після відмови покупця опціону виконати операцію (про це йшлося вище) прибуток продавця опціону колл дорівнюватиме 10 грн. (розмір премії). Отже, за ринкової ціни у 105 грн. покупець «відіграє» 5 грн. Скільки ж залишається у продавця опціону? За такої ситуації продавець опціону втрачає частину прибутку: адже він зміг би не продавати акції згідно з контрактом за 100 грн., а продати на їх ринку за 105 грн. З перевищенням ринкової ціни акцій межі у 110 грн. втрати продавця (у вигляді втраченого прибутку) зростатимуть (в міру збільшення ринкової ціни).

Купівля путу. Припустимо, що покупець придбав опціон пут: право на продаж деякої кількості акцій ціною 100 грн., заплативши 10 грн. премії. Купуючи опціон пут, покупець очікує зниження ціни акції. Нехай ринкова ціна акції дорівнює 85 грн. У такому разі покупцеві опціону пут (він же є продавцем акцій) краще продати свої акції продавцеві опціону пут (він же є покупцем акцій) ціною 100 грн., ніж відмовитися від операції і продати акції на ринку за 85 грн. Різниця істотна: $100 - 85 = 15$ (грн.) доходу. Щоправда, ця цифра є валовим доходом, тобто без урахування затрат покупця опціону (у вигляді премії 10 грн.) на його купівлю. З урахуванням цих затрат покупець має чистий дохід: $15 - 10 = 5$ (грн.). Природно, з таким рівнем ринкової ціни покупець опціону пут реалізує своє право на продаж акцій за 100 грн. своєму контрагенту за опціонним договором.

Тепер припустимо, що ринкова ціна дорівнює 90 грн. У такому разі покупцеві опціону пут також немає сенсу відмовлятися від його реалізації. Знову ж таки, вигідніше продати акції за 100 грн., ніж продати їх на ринку за 90 грн. Різниця в цінах повністю покриє витрати на виплачену премію. Звичайно, з таким валовим доходом чистий дохід буде нульовим.

З ринковою ціною акцій у 95 грн. теж немає сенсу відмовлятися від реалізації опціону, адже краще продати акції за 100 грн. за опціонним контрактом, ніж продати їх за 95 грн. на ринку. Валовий дохід становитиме $100 - 95 = 5$ (грн.). Він покриє частину затрат на виплачену премію. Отже, покупець опціону пут з такою ціною зазнає втрат, але в сумі не 10 грн., а лише 5.

Припустимо, що ринкова ціна становить 100 грн. Це означає, що для покупця опціону пут байдуже – реалізовувати опціон чи не реалізовувати, оскільки немає різниці в цінах за контрактом і на ринку. Валовий дохід стане

нульовим, а замість чистого доходу буде збиток у розмірі виплаченої премії (10 грн.).

Нарешті, нехай ринкова ціна перебуває на рівні 105 грн., тобто вона на 5 грн. вища за контрактну. У такому разі покупцеві опціону пут немає сенсу виконувати його і продавати акції своєму контрагенту за 100 грн. Адже він зможе продати їх на ринку по 105 грн., хоча при цьому є втрати - виплачена премія.

Продаж путу. Продавець опціону пут одержав від покупця премію у розмірі 10 грн. за продаж опціону. Ціна виконання контракту - 100 грн. Виписуючи і продаючи опціон пут, продавець очікує підвищення ринкової ціни акцій. З ринковою ціною на рівні ціни виконання і вище дохід продавця становитиме 10 грн. В інтервалі ціни від 90 до 100 грн. дохід продавця опціону пут зменшується (пропорційно зниженню втрат покупця опціону пут). Нижче 90 грн. відбувається збільшення розміру втраченого доходу (пропорційно зростанню реального доходу покупця опціону).

Як бачимо, існує набір способів для страхування цінних паперів і для досягнення виграшу. Вибір потрібного способу пов'язаний з вибором типу опціону і позиції учасника операції. Якщо особа розраховує на підвищення ринкової ціни акції, то вона повинна або купувати опціон колл, або продавати опціон пут. Коли ж особа розраховує на зниження ринкової ціни акції, то вона повинна або купувати опціон пут, або продавати опціон колл. Таким є одне з основних правил ринку цінних паперів, в тому числі опціонів.

Довга позиція обмежує втрати і не обмежує прибутки, а коротка позиція, навпаки, - обмежує прибутки і не обмежує втрат. При опціоні колл зміни результатів операції (прибутків чи збитків) відбуваються з підвищенням ціни акцій, а при опціоні пут – з її зниженням.

Ми розглянули чотири прості стратегії опціонного ринку. Складних же стратегій опціонного ринку нараховується на порядок більше і побудовані вони на комбінаціях двох і більше опціонів в одній операції. Коли комбінація будується на поєднанні двох і більше опціонів, то ціни і терміни по них можуть бути або однаковими, або різними. Можливі такі чотири варіанти:

- однакові ціни й однакові терміни;
- різні ціни й різні терміни;
- однакові ціни й різні терміни;
- різні ціни й однакові терміни.

Існують комбінації, в які включені два колли і один пут, є й комбінації, в які включені один колл і два путі. Особа, що визначає свою стратегію на ринку опціонів, може займати або довгу, або коротку позицію, або ту й іншу одночасно (в одній операції). За приклад розглянемо кілька найпопулярніших комбінацій опціонних операцій.

До цього йшлося про те, що один з учасників опціонного контракту робить розрахунок на підвищення ринкової ціни акції, а інший - на її зниження. Інша справа - композиція з двох опціонів. Один з її учасників робить ставку на відносну стабільність ціни, а інший - на суттєву її зміну, причому в будь-яку сторону. Така комбінація зветься *стеллажем*, або *стредл*. Покупець стеллажа

почергово приймає рішення то з опціону колл, то з опціону пут, які він купує за дві премії - залежно від того, що йому вигідніше, а вигідні йому значні зміни. Продавець стеллажа розраховує на стабільність.

Під час виконання комбінації *стрендл* ціна виконання з обох опціонів різна: ціна опціону колл вища за ціну виконання опціону пут. З цієї причини створюється ціновий інтервал втрат для покупця і такий же за розміром інтервал доходу для продавця.

Комбінація *стрип* складається з одного опціону пут і двох опціонів колл. Якщо при цьому ціни однакові, то ступінь зміни опціону колл і опціону пут не однаковий (адже опціонів колл два). Комбінація *стрип* складається з одного опціону колл і двох опціонів пут. Покупець опціонів вдається до стрепу, якщо передбачає підвищення ціни акцій, а до стрипу - навпаки, розрахунок будується, зважаючи на можливе зниження ціни акцій.

Комбінація *спред* характеризується наявністю в одній операції однотипних опціонів - або два опціони колл, або два опціони пут. Така комбінація має ряд різновидів залежно від ціни й терміну. Одні комбінації мають різні дати закінчення контракту, інші - різні ціни виконання, а треті - одночасно різні дати закінчення і різні ціни виконання. Ось деякі різновиди комбінації *спред*:

- поєднання короткого опціону пут з нижчою ціною виконання і довгого опціону колл з вищою ціною виконання. Передбачення - зниження ціни. Мета – одержання прибутку в інтервалі між цінами виконання;
- поєднання довгого опціону пут з нижчою ціною і короткого опціону колл з вищою ціною. Передбачення - зниження ціни. Мета - одержання прибутку в інтервалі цін;
- поєднання купівлі й продажу опціонів колл або опціонів пут з однією й тією ж датою закінчення за умови, що довгі опціони мають нижчу ціну виконання, а короткі опціони - вищу. Якщо інвестор орієнтується на підвищення ціни, то він використовує опціони колл, в іншому випадку його дія зворотна;
- поєднання купівлі й продажу опціонів колл або опціонів пут з однією й тією ж датою виконання за умови, що кількість опціонів, які продаються, більша за кількість тих, що купуються. Опціони колл, що продаються, мають вищу ціну виконання, а ті, що купуються - нижчу. Відносно опціонів пут - все навпаки. Передбачення - незмінність ціни акцій;
- поєднання опціонів колл або опціонів пут з однаковою датою закінчення контрактів, але з трьома різними цінами виконання. Якщо використовуються опціони колл, то композиція будується через придбання одного опціону з нижчою ціною, другого опціону з вищою ціною і продажу цих двох опціонів за ціною, яка знаходиться між двома згаданими цінами виконання. Передбачення - незначне коливання ціни акцій;
- поєднання купівлі опціону колл з нижчою ціною виконання, продажу двох опціонів колл з вищими, але відмінними одна від одної цінами виконання і купівлі опціону колл з ще вищою ціною виконання. Дана комбінація знижує

ризик втрат за значної зміни ціни акцій, однак обмежує величину доходу у разі невеликих змін.

Прикладом різних модифікацій може бути також спред, який передбачає різні ціни виконання і різні дати закінчення. Оперуючи фактором часу, можна одержати складніші комбінації, зокрема продаж короткотермінового коллу (або путу) з одночасною купівлею довготермінового коллу (або путу) з однаковою ціною виконання. В усіх випадках комбінація спред фіксує розрив, що створюється між кращою ціною продавця (максимальною ціною) і кращою ціною покупця (мінімальною ціною) на даний цінний папір.

Цікавими є й інші комбінації: продаж акцій і купівля одного опціону колл; купівля акцій та одного опціону пут; продаж акцій і одного опціону пут. Такі комбінації називаються *синтетичними*.

Ще одна група синтетичних комбінацій створюється з включенням в операцію не одного, а зразу двох опціонів. У такому разі маємо: купівлю акцій і продаж двох опціонів колл; купівлю акцій і продаж двох опціонів пут; продаж акцій і купівлю двох опціонів колл; продаж акцій і купівлю двох опціонів пут. Кожний з методів синтетичних комбінацій дозволяє одержувати результативну позицію, яка краще за інші комбінації відповідатиме інтересам інвестора.

Великі можливості відкриваються навіть у такій відносно простій синтетичній комбінації, яка полягає у купівлі акцій з одночасним продажем одного опціону колл. Ця комбінація доступна для широкого застосування.

Використовуючи можливості опціонів створювати різні комбінації, інвестор (в особі покупця або продавця опціонів) має сприятливі умови для маневрування на фондовому ринку, виконуючи частину важливих функцій суб'єктів цього ринку.

Специфічне місце серед біржових фондових операцій займає *своп* - угода між двома контрагентами про обмін у майбутньому платежів відповідно до визначених у контракті умов.

Розглянемо три типи свопів - відсотковий, валютний та своп на активи. *Відсотковий своп* являє собою обмін боргового зобов'язання з фіксованою відсотковою ставкою на зобов'язання з плаваючою ставкою. Особи, що беруть участь у свопі, обмінюються тільки відсотковими платежами, але не номіналами. Платежі здійснюються єдиною валютою. За умовами свопу сторони зобов'язуються обмінюватися платежами протягом кількох років. Звичайно період дії угоди про своп коливається від 2 до 15 років. Одна сторона виплачує суми за твердою відсотковою ставкою від номіналу, зафіксованого в контракті, а інша - суми з плаваючою ставкою від даного номіналу. Плаваючою ставкою у свопах часто є ставка LIBOR.

LIBOR - це відсоткова ставка міжбанківського лондонського ринку на надання коштів в євровалюті. Вона є плаваючою і переглядається зі зміною економічних умов. *LIBOR* виступає довідковою плаваючою ставкою при запозиченнях на міжнародних фінансових ринках.

Особу, яка здійснює фіксовані виплати по свопу, звичайно називають покупцем свопу, а особу, котра здійснює платежі за плаваючою ставкою, - продавцем свопу. За допомогою свопу сторони, що беруть участь в угоді,

одержують можливість обміняти свої зобов'язання з твердою відсотковою ставкою на зобов'язання з плаваючою ставкою, і навпаки. Бажання здійснити такий обмін може виникнути, наприклад, через те, що сторона, яка випустила твердовідсоткове зобов'язання, чекає падіння у майбутньому відсоткових ставок. У результаті ж обміну фіксованої ставки на плаваючу вона одержить можливість зняти з себе частину витрат з обслуговування боргу. З іншого боку, компанія, що випустила зобов'язання з плаваючою ставкою і очікує у майбутньому зростання відсоткових ставок, зможе запобігти збільшенню своїх виплат з обслуговування боргу за рахунок обміну плаваючої ставки на фіксовану. Оскільки різні учасники економічних відносин по-різному оцінюють майбутню ринкову кон'юнктуру, то й виникають такі обміни. В той же час привабливість відсоткового свопу зумовлена не тільки і не стільки можливістю застрахувати від несприятливих змін у майбутньому відсоткові ставки, скільки можливістю емітувати заборгованість під нижчу відсоткову ставку.

Іншим найпоширенішим різновидом свопу є *валютний своп*, який являє собою обмін номіналу фіксованого відсотка в одній валюті на номінал і фіксований відсоток в іншій валюті. Інколи реального обміну номіналу не відбувається. Здійснення валютного свопу може бути зумовлено різними причинами: валютними обмеженнями з конвертації валют, прагненням усунути валютні ризики або бажанням випустити облігації у валюті іншої країни тощо.

Своп активів полягає в обміні активами для створення синтетичного активу, який би дав вищий дохід. У рамках такого свопу актив, що приносить фіксований дохід, можна обміняти на актив з плаваючою ставкою або актив в одній валюті обміняти на актив в іншій валюті.

Свопи відіграють надзвичайно важливу роль в сучасних міжнародних інвестиціях. Вони вирівнюють ті відмінності, які є на ринках країн внаслідок, наприклад, адміністративно-регулюючих заходів, особливостей валютного контролю і навіть облікової практики, оцінювання кредитного, відсоткового і валютного ризиків для різних сегментів ринку, податкових режимів, транзакційних витрат і т. д. Свопи сприяють інтеграції різних ринків у рамках як національної, так і інтернаціональної економіки.

5. Індекси фондового ринку

Індексом фондового ринку називається деяке число, яке характеризує його якісний стан і є приблизною оцінкою динаміки фондового ринку. Саме по собі значення цього числа не несе у собі цінної інформації. Важливе не саме значення цього числа, а його відношення до тих значень, які воно приймало раніше [20].

Зазвичай, значення індексу визначається як середньозважена по ринковій вартості акцій, компаній, що взяті до уваги, а саме для розрахунку індексів ринку, використовують два підходи:

1. Відбирається репрезентативна група акцій (звичайно це акції найбільших компаній) й з урахуванням ринкових цін цих акцій на день розрахунку й кількості випущених акцій розраховується значення індекса:

$$I=C*(A1*X1+A2*X2+...+An*Xn), \quad (5.1)$$

де C — коефіцієнт (або, як його називають у літературі, — девізор), який служить для корекції індексу у разі зміни кількості компаній, які входять у розрахунок індекси, в разі заміни компаній, проведення дроблення акцій;

n — кількість компаній, які входять до розрахунку індексу;

A та X — відповідно кількість та ціни акція компаній, які входять у розрахункову базу індексу.

2. Відбирається репрезентативна група акцій і визначається сума цін цих акцій на даний момент часу. У результаті мають деякий середній індикатор:

$$\text{Ind} = C \cdot (X_1 + X_2 + \dots + X_n), \quad (5.2)$$

Умовні позначення — тотожні тим, що I в попередньому випадку [20].

Індекси розраховують брокерські контори, консалтингові фірми та інформаційні агентства. Існують також фондові індекси, що розраховують інвестиційні компанії виключно для своєї діяльності. Наприклад, індекс ПФТС розраховується Першою фондовою торгівельною системою, як учасником торгівлі, при цьому перевагою є відмінне знання умов ринку. Не помилково, ПФТС вважається за індекс що найкраще відображає стан українського фондового ринку, так як методика розрахунку найбільш оптимально враховує ринкові умови та їх зміни. При цьому вагомим є недолік, яким є можливість маніпулювання значеннями індексу з метою спричинення впливу на ринок. На відміну від учасників ринку, що розраховують індекс, інформаційні та консалтингові агентства не мають на меті коригування значень індексу та прямого впливу на ринок. Саме такі організації набувають останнього часу широкого розповсюдження, це рейтингове агентство Standard & Poor's в США та інформаційна газета Financial Times у Великобританії.

Розглядаючи способи розрахунку індексу необхідно пам'ятати, що найбільш простіший метод для отримання середньої ціни акції — це знаходження арифметичного середнього за певною вибіркою. Історично перший *індекс Доу Джонса* (Dow Jones Industrial Average) саме так і обчислюється.

ДЖІА - усереднений показник динаміки ринкових цін, які обертаються на Нью-Йоркській фондовій біржі цінних паперів. Будучи індексом біржової кон'юнктури (хоча як середньоарифметичний показник він страждає певними неточностями), індекс Доу Джонса по суті відображає більш точно, ніж індекси, що розраховуються на інших світових фондових біржах, динаміку підприємницької активності і в цій якості є орієнтиром для бірж і в цілому для бізнесу всього світу [8].

Вперше зазначений індекс був розрахований в 1844 р. головним редактором «Уолл-стріт джорнел» Чарльзом Доу і до його розрахункової бази входило 11 компаній. Фактично це був середній показник курсів акцій залізничних компаній (індекс охоплював 9 залізничних та 2 промислові компанії), які на той час були основними цінними паперами на біржах. Надалі цей індекс змінювався, але до його розрахункової бази завжди входили тільки транспортні компанії. Цей індекс існує й сьогодні, але з 1970 року він називається Транспортний індекс Доу Джонса (Dow Jones Transportation

Average). На сьогоднішній день він розраховується по акціям 20 найбільш крупних транспортних, компаній США.

Значення DJIA публікуються у багатьох газетах, їх також можна знайти у Інтернеті.

Крім середньої Доу Джонса, яка належить до найбільш використовуваних індексів фондового ринку, в фінансових виданнях публікуються три інші середні Доу Джонса:

1. Транспортний індикатор курсів акцій Доу Джонса (Dow Jones Transportation Average), до розрахункової бази якого входять 20 транспортних компаній.

2. Комунальний індикатор курсів акцій Доу Джонса (Dow Jones Utilities Average), який включає 15 електроенергетичних компаній комунального господарства.

3. Зведена середня Доу Джонса (Dow Jones Composite Average) влючас 65 перелічених вище компаній (DJIA — 30, DJTA — 20, DJUA— 15).

Всі ці середні, як і DJIA, розраховуються без урахування кількості акцій окремих компаній, тобто простим складанням курсів акцій, які до них входять, з наступним використанням коригуючого коефіцієнту. Цей коригуючий коефіцієнт потрібен для того, щоб у показнику Доу Джонса не було стрибків, викликаних заміною однієї компанії на другу, дробленням акцій (stock split) чи виплатою компаніями дивідендів.

На рис. 5.1. можна простежити динаміку індексу Dow Jones за останній час.

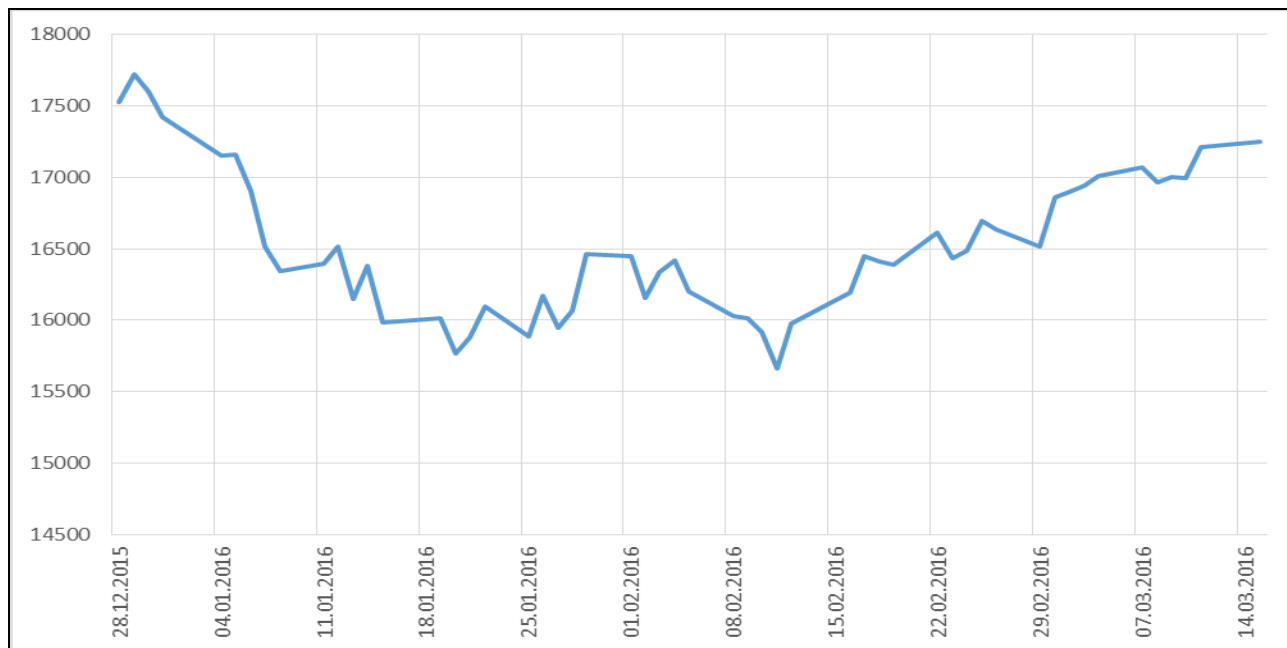


Рис. 5.1. Динаміка змін індексу Dow Jones [27]

Крім цього показника, великою популярністю в США користуються також ще два індекси:

1. S&P 500 (Standart & Poor's 500 Composite Stock Price Index)
2. NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Qnatalion Index) зведений індекс ринку акцій .

Індекс S&P 500 був розроблений відомим видавництвом фінансових-новин корпорацією Standard and Poor's у 20-х роках минулого століття й спочатку включав лише 90 компаній (числа 500 у назві індексу тоді ще не було). У сучасному вигляді він був сформований у 1957 році. На відміну від середніх фондових індексів Доу Джонса при розрахунку S&P 500 враховуються як ціни акцій, що входять до розрахункової бази, так і кількість акцій кожної компанії, які знаходяться в обігу на ринку, а отримане значення співвідносять з базовим значенням індексу (рівним 10), розрахованим для періоду 1941-1943 років. Іншими словами, якщо сьогодні індекс дорівнює наприклад 1200, то це означає, що середній курс акцій, включених до розрахункової бази індексу, збільшився у 120 разів ($1200 : 10$) в порівнянні з періодом 1941-1943 років.

На сьогодні S&P 500 віддзеркалює динаміку майже 70% капіталу, інвестованого у ринок акцій США. Вважається, що S&P 500 точніше відображає загальну динаміку фондового ринку, ніж середні Доу Джонса. Склад індексу S&P 500 регулярно переглядається (один раз на місяць). Остання найбільш істотна зміна в складі індексу за період часу, охоплований цією книгою, була зроблена 19 липня 2002 року після закриття бірж. З складу індексу були виведені 7 іноземних компаній: Royal Dutch Petroleum (RD), Unilever (UN), Nortel Networks (NT), Alcan (AL), Barrick Gold (ABX), Placer Dome (PDG) та Inco (N). Їхнє місце в розрахунковій базі індексу зайняли 7 американських корпорацій: компанія фінансового сектора Goldman Sachs (GS), провайдер послуг кур'єрської доставки пошти United Parcel Service (UPS), дві страхових компанії Principal Financial (PFG) і Prudential Financial (PRU), оператор аукціонного сайту eBay (EBAY), видавець комп'ютерних ігор Electronic Arts (ERTS) та провайдер послуг для фінансового сектора SunGard Data Systems (SDS),

На рис. 5.2. можна простежити динаміку індексу S&P 500 за останній час.

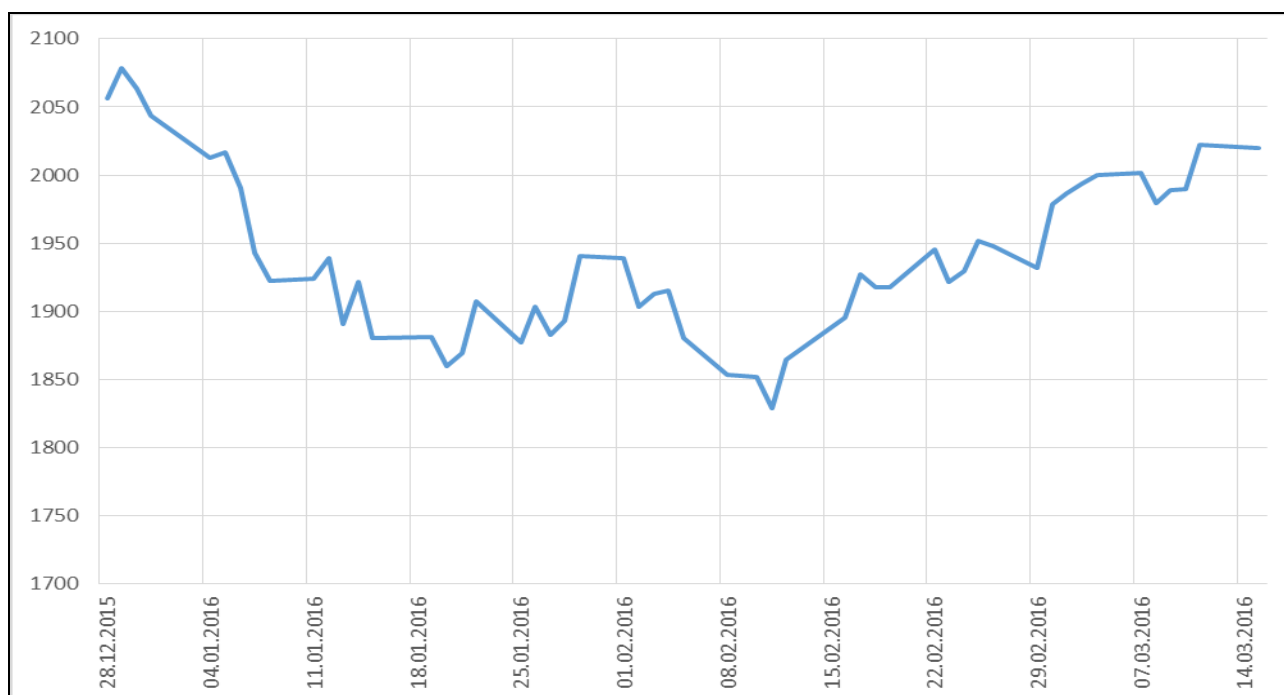


Рис. 5.2. Динаміка змін індексу S&P 500 [27]

Найбільш молодий з розглянутих вище індексів це *зведений індекс ринку акцій Nasdaq Composite*. Індекс NASDAQ є головним свободним індексом позабіржового ринку, що публікується Національною асоціацією дилерів з цінних паперів та заснований на її котируваннях. Він був розроблений у лютому 1971 року. Методика розрахунку ідентична до розрахунку S&P 500. За базу, що дорівнює 100, приймається вартість акцій на 5 лютого 1971 року.

Індекс NASDAQ віддзеркалює обіг цінних паперів на позабіржовому ринку. Сьогодні до його розрахункової бази входять більше 5000 американських і іноземних компаній в основному відносно невеликих та зростаючих і які входять до лістингу NASDAQ. Дуже великий відсоток складають компанії «нової» економіки: комп'ютерні, телекомунікаційні, біотехнологічні інтернет-компанії та ін. [27].

Індекс NASDAQ охоплює всі випуски акцій, що обертаються на біржі. З технічної точки зору він вважається унікальним, адже під час його розрахунку припускають, що дивіденди за акціями реінвестуються і на цій підставі відображаються в індексі.

На рис. 5.3. можна простежити динаміку індексу NASDAQ за останній час.

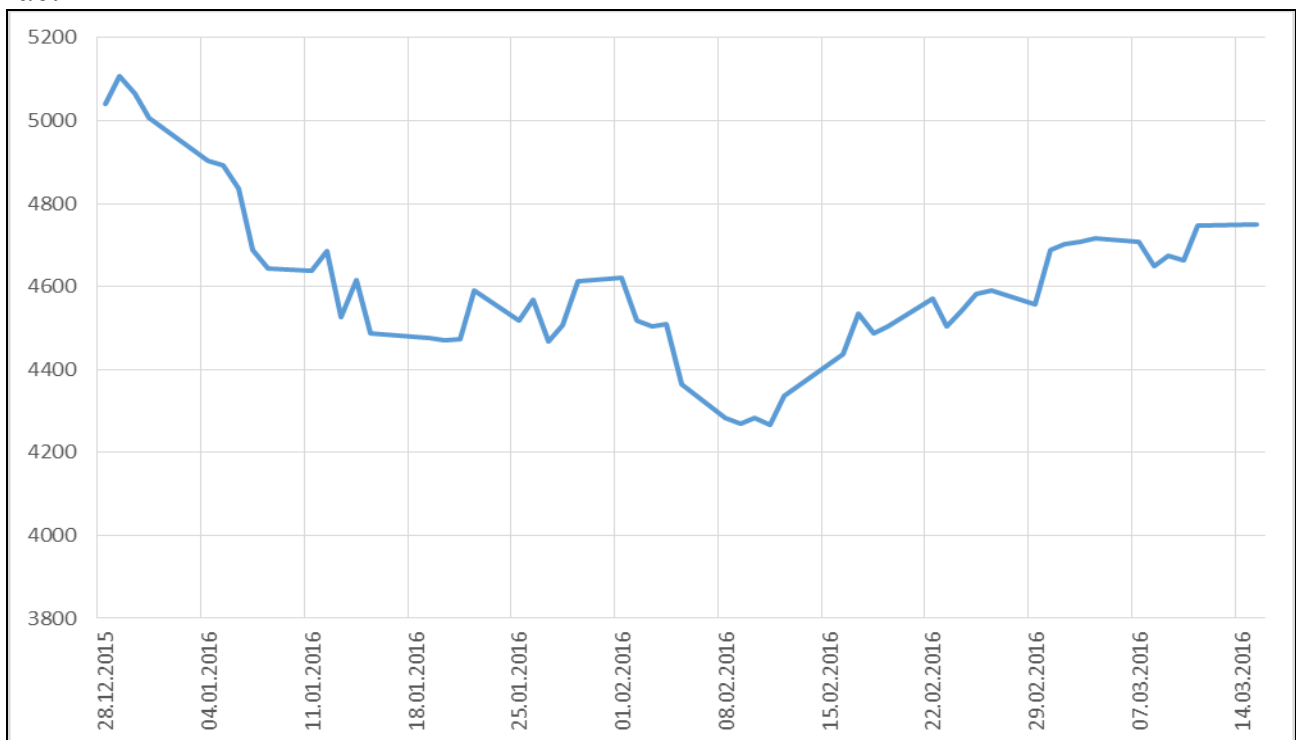


Рис. 5.3. Динаміка змін індексу NASDAQ [27]

Інші відомі й авторитетні світові індекси.

Зведений індекс Нью-Йоркської фондової біржі NYSE (New York Stock Exchange). Публікується з 14 липня 1966 року. Включає всі компанії, акції яких нотуються на цій біржі. На відміну від раніше розглянутих індексів цей показник вимірюється в доларах. Обчислюється з урахуванням вартості й кількості випущених акцій. За базове значення, рівне 50, прийнята вартість акцій, які котувалися на Нью-Йоркській фондовій біржі 31.12.65 р.

Зведений індекс американської біржі акцій AMEX (American Stock Exchange Index). Включає до своєї розрахункової бази акції більш ніж 800 компаній та інші цінні папери, які циркулюють на цій біржі. Розраховується з урахуванням вартості акцій, їх кількості та, що є особливістю цього індексу, при його розрахунку враховуються виплачені по акціям дивіденди. Дивіденди розглядаються як реінвестовані суми, що дає змогу віддзеркалювати в індексі сумарний прибуток на акції. Базове значення індексу AMEX 100 встановлене за станом на 31.08.73 р.

Індекс Уілшир-5000 (Wilshire-5000). Цей індекс з'явився у 1974 році і з того часу став досить відомим через те, що він регулярно публікується багатьма авторитетними періодичними виданнями, включаючи «The Forbes», «The Barren's», «The Wall Street Journal» та ін. Він являє собою сукупну вартість 5000 випусків акцій (у млрд. дол.) з найбільшим об'ємом продажу на фондових ринках, включаючи всі акції, які котуються на Нью-Йоркській та Американській фондових біржах, а також найбільш активні акції позабіржової торгівлі.

На відміну від США, в інших країнах розраховують менше фондових індексів. Найчастіше діє один фондовий індекс.

В Японії основним Індексом є індекс Ніккей (Nikkei 225 index — скорочено від словосполучення nihon keizai, («nihon» — по-японськи — Японія, «keizai» — фінанси, економіка), до розрахункової бази якого входять 225 ведучих японських компаній які торгуються на Японській фондовій біржі й публікується з 1950 року. Ніккей розраховується як сума цін акцій без урахування їх кількості за тією ж схемою, що і DJIA.

Ніккей 300 (Nikkei 300 index) об'єднує 300 крупних японських компаній й розраховується з урахуванням кількості акцій випущених кожною компанією. Крім цих двох індексів в Японії є популярний індекс Торіх (який розраховується з 1968 року за всіма акціями, які торгуються на першій секції Токійської фондової біржі) та JPN.

У Гонконзі (зараз Сян Ган) найбільш відомий індекс Hang Seng Index, розраховується по акціям 33 компаній, капіталізація яких складає близько 70% від всієї капіталізації ринка, і т. д.

На Лондонській фондовій біржі розраховується FTSE-100 (Financial Times Stock Exchange 100 — Share Index), широко відомий як «Footsie» (футсі 100). Розраховується на базі 100 найкрупніших за ринковою капіталізацією компаній. На компоненти «футсі» припадає до 70% всієї капіталізації фондового ринку Великої Британії.

Також на Лондонській фондовій біржі популярні такі індекси, як FTSE 30 Share Index, який охоплює 30 промислових та торгових компаній, та FTSE Mid 250 — розраховується на базі 250 компаній що йдуть після перших 100, які входять до FTSE 100.

У Німеччині основним індексом є DAX 30, який охоплює 30 найбільш привабливих акцій на Франкфуртській фондовій біржі. До найбільш популярних тут також належать індекси Xetra DAX, DAX 100 і CDAX.

Во Франції найбільш поширеним є індекс «Коркоран» CAC 40 — це найважливіший фондовий індексом країни. Індекс CAC 40 розраховується як

середнє арифметичне зважене за капіталізацією значення цін акцій 40 найбільших компаній, акції яких торгуються на біржі Euronext Paris. Початкове значення індексу - 1000 пунктів - було встановлено 31 грудня 1987 року. Починаючи з 1 грудня 2003 року за підрахунку капіталізації враховуються лише акції, що знаходяться у вільному обігу.

Усі індекси є середньозваженою курсів акцій різної кількості компаній, встановлених у певній країні.

Отже, зазначені методи розрахунку фондових індексів мають величезний макроекономічний сенс та можуть бути співставлені з іншими макроекономічними показниками і таким чином відкривають широкі можливості до їх використання в прогнозуванні та моделюванні.

Ідеальний фондовий індекс повинен відповідати таким основним цілям:

1. виправдовувати очікування його користувачів;
2. точно та своєчасно відображати ситуацію на всьому ринку в цілому;
3. бути якісним інструментом для прогнозування напрямку руху ринку, зручним засобом для передбачення ситуації за допомогою інструментів технічного аналізу;
4. давати відповідь великим інвесторам, які виробляють значні стратегічні інвестиції на різних ринках, на який з них робити ставку;
5. слугувати інструментом для ф'ючерсних і опціонних контрактів з метою хеджування ризиків як по ринку, так і по окремих його показниках (наприклад, за відсотковими ставками);
6. слугувати базою для створення оптимального портфеля в категоріях «надійність» – «прибутковість»;
7. показувати базову мінімальну величину доходу, який повинен отримати трейдер (керуючий портфелем і т.д.), що працює на наборі фондових цінностей, який характеризує індекс, або аналогічному (корельюємому) ринку;
8. слугувати інструментом оцінки якості роботи керуючих конкретних компаній у порівнянні з середньогалузевими значеннями і ринку в цілому;
9. характеризувати діяльність регулюючих органів на ринку (у країні), на якому обертаються (де емітовані) наведені в портфелі індексу інструменти, відображати економічну ситуацію та інвестиційний клімат.

Для того, щоб фондовий індекс адекватно відображав об'єктивні процеси, що відбуваються на ринку цінних паперів, необхідно застосовувати правильні і надійні методики розрахунку фондових індексів. При цьому можна зменшити вплив таких суб'єктивних чинників, як:

– маніпулювання цінами на окремі фінансові інструменти;

– здійснення корпоративної політики емітентів, що включає в себе нові емісії, дроблення або консолідацію акцій, випуск варіантів і т.п.

Для якісної оцінки стану ринку цінних паперів і грубої кількісної оцінки його динаміки зручно використовувати одновимірний параметр, який називається індексом фондового ринку. Індексом фондового ринку є деяке число, яке характеризує його якісний стан. Причому саме по собі значення

цього числа не несе в собі суттєвої інформації. Важливо не саме значення цього числа, а результат його зіставлення з тими значеннями, яке воно брало раніше.

Таким чином, індекси являють собою інструмент оцінки поведінки ринку цінних паперів, який відображає макроекономічні процеси, що відбуваються на ринку. При депресивних явища в економіці індекси падають. Коли в країні намічається економічне зростання, також спостерігається зростання індексів [32].

6. Учасники міжнародних операцій з цінними паперами.

Міжнародні операції з цінними паперами — це надзвичайно складний вид діяльності. Як правило, вихід на міжнародний фондовий ринок можуть здійснити тільки великі фінансові установи, а також уряди країн з розвинутою інфраструктурою національного ринку цінних паперів [19].

Учасниками ринку цінних паперів можуть бути — емітенти, інвестори, саморегульованні організації та професійні учасники фондового ринку.

Емітент - це юридична особа, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

Інвестори в цінні папери - фізичні та юридичні особи, резиденти та нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

Саморегульована організація професійних учасників фондового ринку – неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів).

Професійні учасники фондового ринку – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність [10].

У світовій практиці існує така класифікація учасників ринку цінних паперів:

- держава, муніципалітети, великі національні та міжнародні компанії. Завдяки високому іміджу, надійності та обсягу операцій вони є основними учасниками ринку цінних паперів;
- інституціональні інвестори. Ними є різні юридичні особи - фінансові установи. Частина цих учасників у міжнародному фондовому ринку досить велика;
- професіонали ринку цінних паперів - брокери й дилери.

Брокер - це агент чи посередник, який допомагає інвесторам у торгівлі цінними паперами.

Дилер - це особа, що сприяє торгівлі фінансовими активами шляхом створення запасів різних цінних паперів. Купуючи папери, дилер збільшує свій запас цінних паперів, а продаючи - зменшує його, одержуючи прибуток за рахунок різниці цін купівлі та продажу.

Фінансові брокери - юридичні особи, які виконують посередницькі функції під час купівлі-продажу цінних паперів за рахунок і дорученням клієнта на основі договору комісії чи доручення.

Інвестиційні консультанти - юридичні або фізичні особи, які надають консультативні послуги під час випуску та обігу цінних паперів.

Інвестиційні компанії - це юридичні особи, які діють на ринку цінних паперів за власний рахунок. Інвестиційна компанія акумулює кошти приватних інвесторів шляхом емісії власних цінних паперів (зобов'язання) і вкладає їх в акції та облігації підприємств своєї країни та за кордоном. Подібно до інвестиційного банку інвестиційна компанія посідає проміжне становище між позичальником та індивідуальним інвестором, але відрізняється від банку тим, що повністю виражає інтереси інвестора. Інвестиційна компанія купує цінні папери з метою одержання прибутку на вкладений капітал. Доходи, отримані у вигляді дивідендів і процентів, інвестиційна компанія розподіляє серед своїх акціонерів (пайовиків), а прибуток від підвищення біржового курсу цінних паперів зараховується, найчастіше, до резервів [8].

Андерайтинг - базова функція інвестиційної компанії. З ним пов'язане таке поняття, як *емісійний синдикат*. Це – група андерайтерів, які сумісно, за договорами, на принципах розподілу прибутків здійснюють розміщення та гарантований випуск цінних паперів.

Фінансові брокери, інвестиційні консультанти, інвестиційні компанії та фонди здійснюють різні операції з цінними паперами. Багато компаній поєднують ці види діяльності. У світовій практиці для таких компаній існує термін - *компанії з цінних паперів (Securities firm)*.

Інвестиційні фонди - здійснюють випуск акцій з метою мобілізації грошових коштів інвесторів та їх вкладення від імені фонду в цінні папери, а також на депозитні рахунки та вклади. Жодним іншим видом діяльності інвестиційний фонд займатися не повинен. Такі організації можуть забезпечувати індивідуальним інвесторам вихід на міжнародний ринок цінних паперів. Інвестори купують цінні папери (інвестиційні сертифікати) фондів, які випускаються на національних ринках, а фонди використовують кошти, одержані від продажу цінних паперів, для вкладення в іноземні цінні папери.

Розрізняють інвестиційні фонди відкритого (постійно випускає акції, продає їх новим покупцям і отримує прибуток для нових інвестицій) і закритого типів (випускає акції в значній кількості, але один раз, тому нові покупці змушені купувати їх за ринковою ціною у попередніх власників) [8].

Інвестиційний банк — це кредитно-фінансовий інститут, що спеціалізується на операціях з цінними паперами (їх випуску та розміщенні) для залучення додаткових грошових коштів, а також довгострокового кредитування своїх клієнтів, серед яких може бути і держава. Інвестиційні банки не є банками в класичному розумінні цього поняття, оскільки вони не виконують багатьох видів класичних банківських операцій.

Інвестиційний банк є посередником між інвесторами та позичальниками і тому не приймає депозитів і не здійснює розрахункових операцій. Його основні функції:

- організація емісії цінних паперів, узгодження умов позики, видів позичкових зобов'язань у формі акцій, облігацій;
- розміщення цінних паперів і купівля їх у держави;
- забезпечення гарантії емісії цінних паперів. Виконання цієї функції передбачає зобов'язання банку скупити частину цінних паперів, яка залишилася нереалізованою, а також гарантію банківських синдикатів;
- надання довго- і середньотермінових кредитів покупцям цінних паперів – промисловим компаніям для здійснення відтворення виробничих фондів;
- надання консультаційних послуг;
- переливання капіталу в галузях, між окремими галузями та сферами економіки.

Комерційні банки. Діяльність цих організацій на ринку цінних паперів у різних державах неоднакова, але можна зазначити деякі спільні закономірності взаємодії комерційних банків з національними і міжнародними фондовими ринками. Насамперед зазначимо, що активне проникнення комерційних банків на ринок цінних паперів (прямо чи опосередковано) характерне для повоєнного періоду. В Німеччині, де банки мають право здійснювати всі види операцій з цінними паперами, вони активно виходять на ринок як емітенти (випускаючи, головним чином облігації), посередники та найбільші інвестори. В тих країнах, де роль комерційних банків на фондових ринках обмежена (США, Канада, Японія), вони знаходять опосередковані шляхи участі в інвестиційній та посередницькій діяльності - через трастові компанії, кредитування інвестиційних компаній і банків, співробітництво з брокерськими фірмами та ін.

Комерційні банки виходять на міжнародний ринок цінних паперів також через власну мережу зарубіжних інвестиційно-банківських філій та дочірніх компаній. Особливо широкі масштаби інвестиційна діяльність зарубіжних філій набуває у банків тих країн, де існують прямі обмеження на операції з цінними паперами.

Ключові терміни і поняття

Цінний папір, емісія, акція (іменна, на пред'явника, звичайна, привілейована, конвертована привілейована, кумулятивна привілейована), капіталізація ринків акцій, множинне котирування, облігація (внутрішніх державних позик, зовнішніх державних позик, місцевих позик, підприємств, іноземна, із заставою, своп, конвертована, серійна, безвідсоткова), ставка облігації, похідні цінні папери, контракти (форвардний, ф'ючерсний), опціон, колл (опціон покупця), пут (опціон продавця), довга та коротка позиції опціону, ставка LIBOR, капіталізація ринку, фондові біржі, євроакції, фондовими індексами, дисконт, номінальна вартість, номінальний прибуток, єврооблігації, емітент, інституціональні інвестори, інвестиційні фонди, брокери, дилери, андеррайтинг.

Контрольні питання

1. Охарактеризуйте цінні папери та їх фундаментальні якості.
2. Надайте систематизацію цінним паперам.
3. Дайте визначення поняттю “акція”
4. Назвіть основні види акцій.
5. Визначте сутність капіталізації ринків акцій та множинного котирування.
6. Опишіть організацію торгівлі акціями на різних національних ринках.
7. Надайте характеристику фондовим індексам
8. Визначте пасивний і активний підходи при формуванні портфеля міжнародних інвестицій в акції.
9. Охарактеризуйте стратегії інвестування у звичайні акції.
10. Дайте визначення облігації
11. Охарактеризуйте основні види облігацій, що використовуються у міжнародній практиці.
12. Опишіть особливості торгівлі облігаціями на різних національних ринках і ринку єврооблігацій.
13. У чому привабливість конвертованих облігацій?
14. Визначте сутність похідних цінних паперів.
15. Для яких цілей використовуються похідні цінні папери?
16. Охарактеризуйте ф'ючерсних, форвардні та опціонні контракти.
17. Опишіть особливості використання ф'ючерсних та опціонних контрактів при міжнародному інвестуванні.
18. Дайте визначення свопу.
19. Назвіть основні типи свопів.
20. Що таке LIBOR?
21. Назвіть основних учасників міжнародного ринку цінних паперів.
22. Що таке андеррайтинг?

ТЕМА 6. ВЕНЧУРНЕ ІНВЕСТУВАННЯ

Суть венчурного капіталу виявляється в механізмі венчурного фінансування, який унаслідок адаптації господарської системи до вимог активізації інноваційного процесу передбачає часткову участь інвесторів венчурного капіталу в капіталі венчурної фірми шляхом придбання акцій через варіанти, опціони або конвертовані цінні папери. В результаті здійснюється активне залучення інвесторів до правління венчурною фірмою, що передбачає підбір команди менеджерів, можливість внесення змін в її склад, ухвалення стратегічних рішень відносно розвитку фірми, здійснення фінансового контролю за діяльністю фірми.

Мета, яку переслідують інвестори венчурного капіталу, полягає в отриманні надприбутків від комерціалізації нововведень.

За своєю природою венчурні інвестиції мають довгостроковий характер, а отримання прибутків від вкладень у венчурні фірми відбувається не раніше, ніж через 5-10 років.

Венчурне фінансування здійснюється по-різному. Зазвичай воно відбувається в два етапи.

На першому здійснюється акумуляція засобів з різних джерел - корпорацій, пенсійних фондів, страхових компаній, приватних іноземних інвесторів, банків і формування фондів венчурного капіталу.

Джерела венчурного фінансування:

- корпоративний венчурний капітал;
- приватні інвестори;
- прибуток венчурних фондів, який реінвестується в інноваційні;
- інвестиційні компанії малого бізнесу;
- «зовнішні» венчурні фонди;
- зарубіжні інвестори;
- страхові компанії;
- банки;
- «незалежні» венчурні фонди;
- вільні фінансові ресурси пенсійних, добродійних фондів;
- державні структури.

На другому етапі здійснюється розподіл засобів фонду між відібраними після експертизи проектами, що істотно знижує ризик витрати засобів венчурного капіталу.

Існує ряд умов венчурного фінансування:

- підприємство, в яке вкладаються засоби венчурного фонду, не повинне бути державним, командитним, індивідуальним або кооперативним. Воно повинне бути акціонерним або в ході інвестування стати акціонерним;
- підприємство повинне забезпечити зростання капіталу на 30-50%;
- необхідний ефективний механізм продажу акцій.

Венчурні фонди надають підприємцям кошти на безпроцентній основі в обмін на отримання цінних паперів, підтверджуючих участь в бізнесі і розподілі прибутків. В основному венчурні фонди не набувають акції на вторинному ринку, а є фондами прямих інвестицій. Т.ч., венчурних інвесторів цікавить приріст ціни придбаних цінних паперів.

Інвестори вкладаючи засоби до венчурного фонду, висувують певні вимоги:

- капітал може надаватися підприємцям на певний термін;
- на відбір ризикових проектів венчурний капіталіст може витратити тільки певну суму фонду;
- у разі продажу акцій венчурних фірм венчурний капіталіст отримує у вигляді нагороди частину венчурної суми.

Метою венчурного підприємництва є отримання надприбутків після завершення технологічного циклу нововведення ним одночасний вихід з даної сфери суб'єктів після виконання ними своєї місії. *Ця процедура називається виходом з венчурного бізнесу і здійснюється в таких формах:*

- публічний продаж акцій;
- продаж акцій стратегічному інвесторові;
- продаж акцій фінансовим інвесторам.

Найбільшим джерелом грошових коштів в США є закриті партнерства з венчурним капіталом («незалежні венчурні фонди»).

Фонди, капітали яких перевищують 1 млн. дол., переважно вкладають свої засоби не в один проект, а в декілька, щоб понизити ризик їх витрати.

Крім того, вони фінансують інноваційні фірми на різних етапах життєвого циклу. Якщо венчурним капіталістам не вистачає засобів для фінансування крупних проектів, то вони можуть продавати свої акції на відкритих ринках, таким чином створюються зовнішні фонди венчурного капіталу.

Широке використання отримала практика корпорацій з придбання в свою власність венчурних фірм шляхом операцій викупу цінних паперів цих фірм. Такий механізм дає можливість підвищити ефективність структурної перебудови корпорації, додати їм гнучкість для пристосування до науково-технічного прогресу.

Серед джерел фінансування європейського венчурного капіталу велика частка належить саме банкам. 1/3 загальній чисельності венчурних фондів є структурними підрозділами банків (таблиця 6.1).

Таблиця 6.1

Джерела фінансування венчурного капіталу в Європі,%

Джерела фінансування	Голландія	Великобританія
Банки	29,17	18,7
Пенсійні фонди	9,53	29,52
Страхові компанії	23,51	13,16
Академічні інститути	0	0,33
Корпоративні інвестори	1	13,78
Приватні інвестори	0	3,19
Державні структури	0	1,18
Прибуток венчурних фондів, який реінвестується в нові проекти	35,71	12,43
Інші джерела	1,07	7,72

Венчурні фонди беруть участь у фінансуванні фірм на різних етапах життєвого циклу нововведення. Але у кожного типу фондів існує певна специфіка, яка знаходить віддзеркалення в розподілі засобів на цих етапах (табл. 6.2).

Венчурні фонди Європи направляють свої інвестиції в такі галузі як:

- виробництво товарів народного споживання - 18,3 %;
- виробництво промислової продукції - 18,4 %;
- зв'язок, комп'ютери, електроніка - 15,5 %;
- фінансові послуги - 6,3 %.

У Західній Європі першість у венчурному фінансуванні - за Великобританією. Згідно статистики Даним Європейської Асоціації венчурних фондів майже половина всього західноєвропейського фінансування належить британським фондам, а 1/3 здійснюється за межами держави.

Безліч західноєвропейських країн почали активно стимулювати індивідуальних і інституційних інвесторів в тим, щоб вони вкладали свої заощадження у венчурні трасти.

Таблиця 6.2

Участь фондів венчурного капіталу на різних етапах фінансування життєвого циклу нововведення, %

Назва етапів фінансування	Види фондів		
	Інвестиційні компанії малого бізнесу	«Незалежні» венчурні фонди	Венчурні фонди корпорацій
Достартовий	5,1	11,9	16,9
Стартовий	22,9	32,9	28,0
Підготовчий етап	31,8	26,3	24,2
Основний етап	17,2	12,0	13,4
Звужений	15,9	13,2	15,3
Інші етапи	7,1	3,7	2,2
Всього	100	100	100

Привабливість трастів ґрунтується на тому, що дивіденди і курсова різниця корпоративних цінних паперів не обкладається податками, а податок, який вони виплачують понижений до 20%.

Відповідно до чинного законодавства не менше 70% фінансових коштів, які акумулюються трастами, можуть інвестуватися у венчури на початковому етапі їх розвитку, при цьому в одне підприємство не може бути інвестоване більше 1 млн. дол. Життєвий цикл таких венчурних трастів - 5 років. Для створення такого фонду обов'язково необхідно отримати ліцензію від уповноважених державних органів. Після отримання доходів траст повинен реалізувати всі цінні папери, а доходи розділити між вкладниками. Тому трасти суворо контролюються державними органами, але мають привабливі податкові пільги і підтримку держави.

Великий розмах венчурне підприємництво отримало в США. За своїми обсягами американський ринок ризикового капіталу значно перевищує західноєвропейський і японський.

Інвестиційні компанії малого бізнесу функціонують при безпосередній підтримці держави під егідою Адміністрації малого бізнесу США. ІКМБ займаються не тільки фінансуванням наукоємних підприємств, але і підтримкою малого бізнесу в цілому. Ці компанії представляють і довгострокові кредити. Відповідно до законодавства статутний капітал ІКМБ повинен складати не менше 500 000 дол. Компанія не може інвестувати більше,

ніж 20% свого капіталу в один проект, а частка її участі в останньому не повинна перевищувати 49 %.

Якщо ІКМБ вклала в ризиковане фінансування малих фірм близько 65 % свого статутного фонду, то вона може отримати від держави кредит в чотирикратному розмірі від величини вкладених засобів.

Останнім часом за прикладом США в Японії швидко розширюється така форма венчурного фінансування, як партнерські фонди, які формуються з внесків фінансових органів, промислових підприємств, індивідуальних інвесторів і компаній венчурного капіталу.

Фонди сприяння розвитку венчурних підприємств створені в більшості префектур Японії органами місцевого самоврядування. Їх завдання - надання пільгових кредитів венчурним підприємствам, а також середнім підприємствам, які перепрофілювалися в нову сферу діяльності.

Залежно від інвестиційних перспектив виділяють три *типи венчурних підприємств*:

- «низькопотенційні» підприємства для венчурного капіталу, доходи яких за 5 років складають 5 млн. дол. Такі підприємства не привертають венчурних інвесторів, проте їх чисельність на ринку досягає 90% всіх венчурних підприємств;
- «венчури середнього ринку», доходи яких коливаються від 10 до 50 млн. дол. щорічно;
- «високотенційні підприємства, які мають близько 50 млн. дол. щорічного доходу впродовж 5 років. Вони найпривабливіші для венчурних інвесторів. Ці підприємства як правило мають корпоративну форму власності і складають 1% загальної кількості інноваційних підприємств.

Для створення венчурної фірми як джерела нововведень необхідна наявність 4-х складових:

- комерційної ідеї (майбутнє нововведення);
- суспільній потребі в даному нововведенні (продукти, технології, об'єкти, послуги), попит потенційних споживачів;
- підприємця, готовий на основі майбутнього нововведення створювати венчурну фірму;
- венчурний капітал для фіксації діяльності ризикової фірми.

Основні чинники, які обмежують розвиток венчурного бізнесу, в нашій країні:

- економічна нестабільність країн, дефіцит фінансових коштів, загроза інфляції;
- відсутність чіткої політики сприяння розвитку венчурного бізнесу з боку держави. Відсутність економічної зацікавленості більшості господарських суб'єктів в реалізації принципово нових розробок, нововведень високого техніко-економічного рівня, нерозвиненість ринку цінних паперів;
- недостатня ефективність податкової політики, а саме найвищий рівень податку, який не враховує конкурентоспроможність і новизну товарів;
- обмежена правова база, яка регулює сферу малого бізнесу;

- високі відсотки по кредитах;
- відсутність конкуренції на внутрішньому ринку науково-технічної продукції;
- недостатня кваліфікація бізнесменів.

Ключові терміни і поняття

Венчурний капітал, венчурне фінансування, венчурний фонд, венчурне підприємництво, інноваційні процеси та інноваційна діяльність, корпоративний венчурний капітал, інвестиційні банки, пенсійні фонди, партнерські фонди, інвестиційні компанії малого бізнесу, інноваційні фірми, венчурні трасти, корпоративні цінні папери, «низькопотенційні» підприємства для венчурного капіталу, «венчури середнього ринку», «високопотенційні підприємства».

Контрольні питання

1. Поясніть суть венчурного капіталу.
2. Визначте етапи венчурного фінансування.
3. Охарактеризуйте джерела венчурного фінансування.
4. Назвіть умови венчурного фінансування.
5. В чому полягає мета венчурного підприємництва?
6. Надайте характеристику джерелам фінансування венчурного капіталу в Європі.
7. Опишіть особливості функціонування венчурних фондів в Європі
8. Визначте особливості розвитку венчурного підприємництва в США.
9. Які ви знаєте типи венчурних підприємств?
10. Наявність яких складових необхідно для створення венчурної фірми як джерела нововведень?
11. Визначте основні чинники, які обмежують розвиток венчурного бізнесу

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2. РЕГУЛЮВАННЯ ТА МОДЕЛЮВАННЯ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

ТЕМА 7. МІЖНАРОДНИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РИНОК

- 1. Міжнародний інвестиційний ринок та його структура**
- 2. Інвестори на міжнародному інвестиційному ринку**

1. Міжнародний інвестиційний ринок та його структура

Міжнародним інвестиційним ринком є складний акумулятивно-розподільний механізм в сучасній світогосподарській системі. Його формування і розвиток базується на взаємодії національних інвестиційних ринків і глобалізації економічного розвитку.

Для розуміння ролі інвестиційного ринку у внутрішній економічній системі необхідно його специфічні функції в цій системі відокремити від функцій інших ринків. У широкому розумінні виділяють: факторні, товарні і фінансові ринки.

Факторні ринки розподіляють чинники виробництва – землю, працю і капітал, а також прибутку у формі заробітної плати, прибутку від оренди і тому подібне серед власників виробничих ресурсів. Споживчі одиниці використовують частину свого прибутку від факторних ринків для покупки товарів і послуг на товарних ринках.

Фінансові ринки виконують життєво важливу функцію в економічній системі – вони направляють заощадження, які йдуть в основному від домогосподарств, до об'єктів (індивідуальних або інституційних), що потребують ресурсів, що перевищують їх поточні прибутки. Більшість ресурсів акумулюються фінансовими ринками для забезпечення інвестиційної діяльності фірм і урядів.

Потоки капіталів через фінансові ринки можуть бути згрупованими по певних ознаках, зокрема як грошовий ринок і ринок капіталів.

Грошовий ринок – це інститут, через який індивідуальні і інституційні суб'єкти з тимчасовими залишками засобів зустрічаються з позичальниками, які мають тимчасовий недолік засобів. Основними об'єктами цього ринку є короткострокові кредити (до одного року). Грошовий ринок також підтримує ресурси для спекулятивних операцій з цінними паперами і споживчими товарами.

Ринком капіталу є інститут, який забезпечує здійснення довгострокових інвестицій фірм, урядів і домогосподарств. Фінансові інструменти на ринку капіталу є довгостроковими або безстроковими. У свою чергу, ринок капіталів ділиться на **кредитний ринок** і **ринок цінних паперів** з диференціацією останнього відносно домінування того або іншого фінансового інструменту (ринок акцій, облігацій і тому подібне).

Ринок цінних паперів відрізняється від інших ринків в першу чергу специфічним характером свого товару. Цінний папір - товар особливий. Це одночасно і титул власності, і боргове зобов'язання, і право на отримання доходу, і зобов'язання цей дохід виплачувати. Це товар, який, не маючи власної вартості (вартість цінного паперу незначна), може продаватися за високу ринкову ціну. Цінний папір завжди є символом грошового капіталу або інших матеріальних цінностей. Тому його часто називають фондовою цінністю. Разом з тим цінний папір - це завжди певний фондовий інструмент, за допомогою якого можна дістати доступ до реальних цінностей або забезпечити перехід (рух) цих цінностей від одного суб'єкта до іншого.

Ринок цінних паперів – регулятор багатьох стихійних процесів, які виникають в ринковій економіці. Це стосується раніше всього інвестування капіталу. Вважається, що міграція капіталу відбувається шляхом приливу його до місць необхідного застосування і відтоком з тих галузей виробництва, де його надлишок. Цінні папери є засобом, який забезпечує роботу цього механізму. Вони адсорбують тимчасово вільний капітал, де б він не знаходився,

і через покупку-продаж допомагають «перекинути» його в необхідному напрямі. Внаслідок цього оптимізується структура суспільного виробництва.

Інвестиційний ринок можна визначити як ринок, який регулює сукупність економічних відносин, які виникають між продавцем і покупцем інвестиційних ресурсів. Відповідно до цього визначення **міжнародний інвестиційний ринок** - це регулятор сукупності економічних відносин, які виникають між продавцем інвестиційних ресурсів і їх покупцем, які є резидентами різних країн.

Як ключовий сегмент фінансового ринку, він має яскраво виражену інтеграційну специфіку щодо інших ринків.

Відзначимо, що потоки ресурсів на міжнародному фінансовому ринку достатньо мінливі в географічному, функціональному і інституційному аспектах.

Сучасні інвестиційні потоки все активніше концентруються в промислово розвинених країнах, що щодо прямих іноземних інвестицій характеризується табл. 7.1 [18, с.145].

Таблиця 7.1

Потоки прямих інвестицій у світогосподарській тріаді, млрд дол. США

Країни походження капіталу	Країни вкладення капіталу			
	США	ЄС	Японія	Всього
США		232	31	262
ЄС	249	(339)	10	259
Японія	96	25		121
Всього	345	257	41	

Концентрація в розвинених країнах характерна і для портфельного інвестування і міжнародних інвестиційних кредитів. Останніми роками спостерігається формування декількох нових центрів інвестиційної активності. Це, зокрема, Мексика (якій США планує виділити до 50 млрд дол. для реалізації інтеграційних програм), землі колишньої Східної Німеччини (які потребують загальних інвестицій на суму близько 200 млрд німецьких марок), Китай, країни Азіатсько-тихоокеанського регіону, окремі європейські країни (Росія, Польща, Угорщина, Чехія, Словаччина).

Під впливом сек'юритизації істотно видозмінюється функціональна структура міжнародного інвестиційного ринку.

Зрозуміло, що функціонування міжнародного інвестиційного ринку можливе лише в тісній взаємодії з валютним ринком. Останній не тільки обслуговує інші ринки, але і має власну структуру і механізм саморозвитку. Щоденні обсяги купівлі-продажу валют досягають сотень мільярдів доларів США. Провідними центрами проведення валютних операцій є Великобританія, США, Японія, Сінгапур, Гонконг, Швейцарія, Німеччина, Франція, Австралія, Канада

В цілому для сучасного міжнародного інвестиційного ринку характерною є постійна диференціація, диверсифікація окремих сегментів, переважно глобальний характер функціонування.

Аналіз попиту і пропозиції на прями інвестиції на міжнародному інвестиційному ринку базується на теорії Кейнса про граничну ефективність інвестування і теорії Тобіна. Інвестиційні витрати виникають з попиту на реальні активи і є різницею між поточним сукупним попитом на реальні активи і існуючою кількістю активів.

Пропозиція на грошовому ринку в основному визначається комерційними банками, які поставляють ресурси для фірм і уряду. Нефінансові компанії з тимчасовими залишками засобів також забезпечують короткострокові гроші для банків і інших компаній на грошовому ринку. Найбільшим позичальником грошей є національне казначейство. Крупні і найвідоміші корпорації також є активними позичальниками (вони пропонують короткострокові ноти). Крім того, попит і пропозиція регулюються центральним банком (наприклад, Федеральною Резервною системою або Національним банком).

На ринку капіталів головними позичальниками виступають різноманітні компанії і уряд, які випускає довгострокові зобов'язання під різні державні програми. Позичальниками також виступають домогосподарства, які беруть у борг гроші для фінансування, наприклад, купівля нового будинку. Пропозиція на цьому ринку йде від різних фінансових інститутів, таких як банки, страхові компанії, пенсійні фонди і інші подібні організації.

Система чинників, які характеризують поточний стан попиту, пропозиції, цін і рівня конкуренції інвестиційних товарів і послуг визначає кон'юнктуру інвестиційного ринку. Її моніторинг і аналіз здійснюється на основі інформації, що поступає з різних джерел. Найдоступнішими є друкарські видання і міжнародна комп'ютерна мережа Інтернет.

2. Інвестори на міжнародному інвестиційному ринку

Інституційна структура міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин включає численні міжнародні організації. Одні з них, маючи великі повноваження і ресурс, здійснюють регулювання міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин. Інші являють собою форум для міжурядового обговорення, вироблення консенсусу і рекомендацій з валютної і кредитно-фінансової політики. Треті забезпечують збір інформації, статистичні та науково-дослідні видання з актуальних валютно-кредитних і фінансових проблем та економіки в цілому. Деякі з них виконують всі названі функції.

Міжнародні фондові інвестори

Міжнародні фінансові організації (МФО) створюються шляхом об'єднання фінансових ресурсів країнами-учасницями для вирішення певних завдань в галузі розвитку світової економіки. Цими завданнями можуть бути [19, с.84]:

- операції на міжнародному валютному і фондовому ринках з метою стабілізації та регулювання світової економіки, підтримки і стимулювання міжнародної торгівлі;
- міждержавні кредити - кредити на здійснення державних проектів і фінансування бюджетного дефіциту;
- інвестиційна діяльність / кредитування в сфері міжнародних проектів (проектів, що стосуються інтересів кількох країн, які беруть участь у проекті як прямо, так і через комерційні структури);
- інвестиційна діяльність / кредитування в сфері «внутрішніх» проектів (проектів, які безпосередньо зачіпають інтереси однієї чи країни комерційної організації-резидента), здійснення яких може вплинути на міжнародний бізнес (наприклад, інфраструктурні проекти, проекти в сфері інформаційних технологій, розвитку транспортних і комунікаційних мереж та ін.);
- благодійна діяльність (фінансування програм міжнародної допомоги) і фінансування фундаментальних досліджень.

Міжнародний валютний фонд

Міжнародний валютний фонд (МВФ) розпочав свою діяльність у 1946 році після ратифікації договорів, розроблених на Бреттон-Вудський конференції Організації Об'єднаних Націй з валютно-фінансових питань (1944 р.).

МВФ входить в систему Організації Об'єднаних Націй як спеціалізована установа. В даний час членами МВФ є близько 180 країн, включаючи всі колишні союзнi республіки.

Штаб-квартира МВФ знаходиться у Вашингтоні.

Цілі МВФ:

- 1) заохочення міжнародного співробітництва у сфері валютної політики;
- 2) сприяння збалансованому зростанню світової торгівлі для стимулювання і підтримки високого рівня зайнятості і реальних доходів, для розвитку виробничого потенціалу всіх членів як головного показника економічної політики;
- 3) підтримка стабільності валют і впорядкування валютних відносин між країнами-членами, а також стримування девальвації валют з розуміння конкуренції;
- 4) участь у багатосторонній системі платежів, усунення обмежень на трансфер валюти;
- 5) надання коштів для ліквідації незбалансованості платіжних балансів країн-членів.

Основні напрямки діяльності МВФ включають також регулювання платіжних балансів країн-членів і зовнішньої заборгованості. Посилюється взаємодія з МВФ, ЄБРР, Паризьким і Лондонським клубами і т.д.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку (світовий банк)

МБРР, більш відомий як Світовий або Світовий банк, був створений в 1944 році з метою надання допомоги в оновленні та розвитку економіки західноєвропейських країн, господарство яких було підірване Другою світовою

війною. З середини 50-х рр. після відновлення положення в цих країнах основна увага МБРР було переключено на сприяння економічному розвитку держав, які звільнилися від колоніальної залежності. Світовий банк як спеціалізований інститут ООН надає країнам, що розвиваються фінансову допомогу, виступає в ролі радника в розробці програм їх економічного розвитку, координує дії промислово розвинених країн і сприяє розвитку міжнародних економічних організацій.

Міжнародна асоціація розвитку

МАР і МБРР переслідують багато в чому тіж самі цілі - надання позичок / кредитів для пріоритетних, економічно і технічно обґрунтованих проектів у рамках національної економіки. Організації розрізняються за джерелами фінансових коштів і умовами надання капіталу. У той час як МБРР, який займає капітал в основному на фінансових ринках, надає позики на трохи більш пільгових, ніж звичайні комерційні банки, умовах (в основному країнам, які відповідають певним вимогам, а саме повертають кредити), то МАР, яка отримує свій капітал з інших джерел, надає безпроцентні кредити найбільш вразливим країнам.

Міжнародна фінансова корпорація

МФК була створена з метою мобілізації національного та іноземного капіталу для розвитку приватного сектора в країнах, що розвиваються. МФК кредитує також державні підприємства, які працюють як самостійні акціонерні компанії. Кредити спрямовуються на реалізацію високорентабельних проектів у найбільш розвинених країнах, які розвиваються, що пов'язано з високою вартістю кредитів.

Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій

Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ) засновано у 1988 р. і є наймолодшим членом групи Світового банку.

Мета БАГІ заохочення іноземного прямого інвестування в країни, що розвиваються-члени для прискорення їх економічного зростання. У першу чергу мова йде про полегшення процесу капіталовкладення шляхом гарантій капіталовкладень від ризиків перепадів валюти, загрози конфіскації і військових чи цивільних заворушень (політичних ризиків). БАГІ покликане сприяти підтримці потоків капіталовкладень і поширювати інформацію щодо можливостей інвестування в країнах- членах, що розвиваються.

Міжнародний центр з вирішення інвестиційних конфліктів

Головним завданням Міжнародного центру з вирішення інвестиційних конфліктів, створеного в 1966 р., є посередництво у вирішенні інвестиційних спорів між урядами та іноземними інвесторами.

Європейський банк реконструкції та розвитку

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) - міжнародна організація, створена на підставі Угоди від 29 травня 1990 року. Засновниками ЄБРР Були 40 країн - всі європейські країни (крім Албанії), США, Канада, Мексика, Марокко, Єгипет, Ізраїль, Японія, Нова Зеландія, Австралія, Південна Корея, а також ЕЕС і Європейський інвестиційний банк (ЄІБ).

Головне завдання ЄБРР - сприяти переходу європейських постсоціалістичних країн до відкритої, орієнтованої на ринок економіки, а також розвитку приватної та підприємницької ініціативи.

Регіональні банки розвитку

Регіональні банки розвитку створені в 60-х рр. в Азії, Африці, Латинській Америці для вирішення специфічних проблем і розширення співробітництва країн їх регіонів, що розвиваються.

Міжамериканський банк розвитку (МаБР, Вашингтон, створений в 1959 році).

Африканський банк розвитку (АфБР, Абіджан, створений в 1963 році) і *Азіатський банк розвитку* (АзБР, Маніла, створений в 1965 році) переслідують єдині цілі: довгострокове кредитування проектів розвитку відповідних регіонів, кредитування регіональних об'єднань. Спільною рисою цих банків є істотний вплив на їх діяльність розвинутих країн, яким належить значна частина капіталу банків і вони складають приблизно 1/3 їх членів. У регіональних банках розвитку встановлено єдиний принцип формування ресурсів, залучення позичкових коштів у соціальні фонди, проводиться кредитна політика багато в чому за зразком групи МБРР.

До основних регіональним організаціям ЄС ставляться:

Європейський інвестиційний банк (ЄІБ, Люксембург), надає кредити на строк від семи до двадцяти років, а країнам, що розвиваються, - до сорока років. Мета ЄІБ - розвиток відсталих регіонів країн ЄС, реконструкція підприємств, створення спільних господарських об'єктів, розвиток пріоритетних галузей;

Європейський фонд розвитку (ЄФР, в 1958 р.) здійснює колективну політику ЄС щодо країн, які розвиваються, координує двосторонні програми офіційної допомоги розвитку цих країн;

Європейський фонд орієнтації і гарантування сільського господарства (в 1969 р.) сприяє створенню спільного аграрного ринку («Зелена Європа»);

Європейський фонд регіонального розвитку (ЄФРР, в 1975 р.) надає кредити за рахунок коштів загального бюджету ЄС з метою вирівнювання регіональних диспропорцій в країнах-членах, оскільки там налічується 25 найбільш розвинутих районів, рівень життя в яких в 2,5 рази нижче, ніж в 25 найбільш процвітаючих країнах;

Європейський валютний інститут (ЄВІ, Франкфурт-на-майне, 1994 р.) замінив Європейський фонд валютного співробітництва, створений в 1973 р., - це наднаціональний орган у складі керуючих дванадцяти центральних банків, які здійснює координацію грошової і кредитної політики цих банків, сприяє створенню системи європейських центральних банків і переходу на єдину валюту. До ЄВІ перейшла функція емісії ЄВРО і надання кредитів на покриття дефіциту балансу країн-членів.

Інвестиційні фонди

Інвестиційний фонд являє собою вид інвестиційної компанії, яка отримує гроші від своїх вкладників і від їхнього імені розміщує ці гроші в різноманітні цінні папери.

Інвестиційний фонд можна розглядати як фінансовий продукт, який інвестиційна компанія виставляє на публічний продаж; інакше кажучи, інвестиційна компанія створює портфель цінних паперів, керує ними і продає права власності на частки цього портфеля за допомогою інструменту, названого інвестиційним фондом.

Види інвестиційних фондів:

1. Інвестиційні фонди відкритого типу

Взаємний фонд, інвестиційна компанія відкритого типу, фонд відкритого типу - всі ці різні назви по суті є синонімами і означають майже те ж саме.

Взаємні фонди являють собою найбільшу групу інвестиційних компаній. Під їх управлінням перебуває більш ніж 90% всіх активів інвестиційних компаній.

В інвестиційній компанії відкритого типу інвестори купують акції безпосередньо у самої компанії і їй же продають (акції цього виду компаній або взаємних фондів не продаються на біржі).

Типи взаємних фондів

Отже, на ринку виділяються наступні типи і підтипи взаємних фондів:

1. Фонди звичайних акцій:

- а) Фонди зростання,
 - б) Фонди агресивного зростання,
 - в) Фонди зростання і прибутку,
 - г) Міжнародні фонди,
 - д) Глобальні фонди,
 - е) Галузеві фонди,
 - ж) Спеціалізовані фонди,
 - з) Індексні фонди;
2. Облігаційні фонди;
 3. Збалансовані фонди;
 4. Фонди грошового ринку.

2. Інвестиційні Фонди закритого типу (закриті фонди)

В першу чергу слід зазначити, що це не різновид взаємних фондів, це зовсім інше поняття, а саме різновид інвестиційних фондів, які існують паралельно з різними видами взаємних фондів. На відміну від взаємних фондів, які можуть випускати практично необмежене число акцій, кількість акцій закритого фонду суворо обмежена і спочатку розміщується в ході первинного розподілу акцій, після чого торгуються на біржі так само, як і акції якої-небудь акціонерної компанії.

Різновидом закритих інвестиційних фондів є **пайові інвестиційні трасти** з тією лише різницею, що портфель цінних паперів інвестиційних трастів не призначений для управління.

Ключові терміни і поняття

Факторні ринки, фінансові ринки, грошовий ринок, ринок капіталу, кредитний ринок, ринок цінних паперів, інвестиційний ринок, міжнародний інвестиційний ринок, міжнародний фінансовий ринок, портфельне інвестування, міжнародні інвестиційні кредити, сек'юритизація, валютний ринок, кон'юнктура міжнародного інвестиційного ринку, міжнародні фондові інвестори, міжнародні фінансові організації, Міжнародний валютний фонд, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародна асоціація розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій, Міжнародний центр з вирішення інвестиційних конфліктів, Європейський банк реконструкції та розвитку, Регіональні банки розвитку, інвестиційні фонди, інвестиційні фонди відкритого типу, інвестиційні Фонди закритого типу, пайові інвестиційні трасти.

Контрольні питання

1. Визначте суть факторних ринків.
2. Охарактеризуйте особливості фінансових ринків.
3. У чому полягає суть і специфіка грошового ринку?
4. Надайте характеристику ринку капіталу.
5. В чому полягає суть і особливості кредитного ринку?
6. Опишіть особливості функціонування міжнародного ринку цінних паперів.
7. Дайте визначення поняттям “інвестиційний ринок” і “міжнародний інвестиційний ринок”.
8. Проаналізуйте особливості сучасних інвестиційних потоків у світовому господарстві.
9. Визначте провідні міжнародні центри проведення валютних операцій.
10. Охарактеризуйте попит і пропозицію на міжнародному інвестиційному ринку.
11. Опишіть особливості функціонування сучасного міжнародного інвестиційного ринку.
12. Визначте кон'юнктуру міжнародного інвестиційного ринку.
13. Що являє собою інституційна структура міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин?
14. Надайте характеристику міжнародним фондовим інвесторам та опишіть особливості їх діяльності.
15. Перерахуйте і опишіть основні регіональні організації ЄС.
16. Назвіть і охарактеризуйте інвестиційні фонди на міжнародному інвестиційному ринку.

ТЕМА 8. РЕГУЛЮВАННЯ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Відіграючи ключову роль у системі сучасних світогосподарських зв'язків і маючи значний потенціал впливу (як позитивного, так і негативного) на економічний розвиток міжнародна інвестиційна діяльність, має бути регульованою на **національному, міжнародному і наднаціональному рівнях**.

Таке регулювання може здійснюватися за допомогою сукупності **спеціальних правових, адміністративних, економічних та соціально-психологічних методів**, і деяких інструментів стимулювання і обмеження [19].

Правові методи реалізуються через систему цивільного та процесуального права, арбітражну практику тощо.

Адміністративні методи юридично визначають господарську суб'єктність, регламентують питання власності, процедури рішення суперечок в судовому порядку тощо.

Економічні методи реалізуються через систему дотацій, кредитів, здійснення фіскальної політики.

Соціально-психологічні методи орієнтовані на формування і розвиток тієї чи іншої ідеології, виховання відповідного типу менталітету громадян і суспільства в цілому за допомогою організаційно оформлених інститутів.

Між методами регулювання міжнародної інвестиційної діяльності є очевидний взаємозв'язок. Усі вони так чи інакше оформлені у конкретних нормативно-правових документах. Їх ефективність залежить від тривалості існування відповідної нормативно-правової бази, від досконалості правових методів регулювання.

Аналіз різних систем регулювання міжнародної інвестиційної діяльності на національному рівні показує, що формуються вони *двома шляхами*:

- через прийняття єдиного акта, який регулює допуск іноземного капіталу в економіку країн;
- через розробку тих чи інших правових актів, що регулюють різні аспекти іноземної інвестиційної і підприємницької діяльності.

Вибір того чи іншого із зазначених шляхів залежить від ролі конкретної країни на світовому ринку капіталів. Для країн, які активно експортують капітал, характерним є ліберальне становлення до регулювання іноземних капіталовкладень. Країнам, які переважно імпортують капітал, притаманне прагнення прийняти єдиний законодавчий акт щодо міжнародної підприємницької діяльності.

Проте в цілому (і в першому, і в другому випадках) однаковим є перелік **питань (об'єктів)** регулювання:

- визначення іноземного інвестора;
- видів та форм іноземних інвестицій;
- участі у власності;
- репатріації прибутку іноземного інвестора;
- вимог до результатів діяльності іноземного інвестора;

- системи інвестиційних пільг та обмежень;
- гарантій щодо прав іноземного інвестора;
- інформаційного забезпечення.

Залежно від конкретної стратегічної мотивації приймаючої країни у світовій практиці реалізуються різні варіанти регулювання кожного з цих питань.

До іноземних інвесторів, як правило, належать іноземні фізичні та юридичні особи; особи, які проживають за кордоном; іноземні держави та міжнародні організації.

Видами іноземних інвестицій є цінності, що вкладаються безпосередньо іноземними інвесторами в об'єкти підприємницької діяльності з метою отримання прибутку (доходу) або досягнення інших цілей. В цілому ці види інвестицій визначаються однозначно, але можливі й варіації щодо деяких з них, зокрема щодо інтелектуальних інвестицій, векселів, цінних паперів, торгових марок тощо. Зауважимо, що різні країни, які зацікавлені в іноземних інвестиціях, формують різні переліки видів інвестицій.

Іноземний інвестор, як правило, кваліфікується за обсягами вкладеного капіталу. Так, у світогосподарській практиці пересічною інвестицією є 50-100 тис. дол. США, а кваліфікаційною часткою власності в об'єктах інвестування – частка у 20 %.

Участь у власності включає три базові компоненти [16, с.37]:

- резервування за національним капіталом певних галузей і видів виробництва – для збереження національної безпеки. Всі держави регулюють вкладення іноземного капіталу, встановлюючи сфери, де діяльність іноземних інвесторів обмежена або заборонена. Наприклад – залізничний транспорт, зв'язок і комунальне господарство (Франція, Німеччина, Великобританія, Італія); оборонний комплекс (США, Японія, Франція, Канада, Колумбія, Італія); будівництво і експлуатація атомних або гідроелектростанцій (США, Японія, Франція);
- спроба збільшення питомої ваги країни вкладення капіталу в операціях іноземного підприємця (обумовлена наступними причинами: участь держави у власності надає можливість посилити контроль за активами інвесторів, а місцеві партнери дістають доступ до інформації про діяльність інвестора і можуть сприяти розробці більш конструктивних ідей відносно регулювання діяльності іноземного капіталу). Наприклад, в Мексиці на основі закону про іноземні інвестиції для стимулювання надходження зовнішніх коштів дозволено поступове збільшення частки іноземного капіталу в національних підприємствах – з 49 % до 100 %.

Серед інших непрямих заходів по регулюванню участі у власності і контролю – резервування за національним урядом призначення одного або більшої кількості представників у раду директорів; право уряду на «вето» відносно деяких рішень або вимогу про повну одноголосність ради директорів у рішенні деяких питань; обов'язковість консультування з урядом перед ухваленням будь-яких рішень (крім того, застосовуються обмеження на:

використовування довгострокових іноземних кредитів; цінні папери іноземного інвестора; права іноземних акціонерів (на виплату дивідендів, відшкодування капіталу після ліквідації підприємства, на утаєння інформації по деяких аспектах руху інвестицій); національний склад ради директорів або чисельність емігрантів у ньому; право власності на землю або нерухомість; право на промислову або інтелектуальну власність; ліцензування зарубіжної технології).

Вимоги до результатів господарської діяльності торкаються, перш за все, її масштабів і (як у попередньому випадку) національної ринкової орієнтації (екстравертованій або внутрішній), а також частки місцевої участі в капіталі, використання місцевих сировини і компонентів, передачі технології, навчання кадрів, створення нових робочих місць тощо.

Дослідження міжнародних методів регулювання діяльності іноземних інвесторів дозволило нам узагальнити вимоги до них і сформулювати *умови надання їм пільг*. В регіональному аспекті ці пільги пропонуються підприємствам, які створені в менш розвинутих районах або функціонують у ВЕЗ. Іспанія і Греція практикує паралельний селективний вибір найвідсталіших районів і швидко прогресуючих економічних центрів. Надходження іноземних інвестицій до них стимулюється в першу чергу, особливо якщо вони спрямовані в галузі й сектора, пов'язані з новими технологіями.

В галузевому аспекті іноземним інвесторам можуть надаватися пільги, а також дозвіл на повне володіння власністю підприємства (зокрема, якщо експортується не менше 80 % його продукції або 50 % – при забезпеченні працею, принаймні, 350 місцевих працівників) і дозвіл на володіння 51% (тобто контрольним пакетом) акцій підприємства (якщо воно виробляє наукоємну продукцію, як це має місце в Малайзії).

Прикладом гнучкої політики регулювання діяльності іноземних інвесторів служить Китай. Ця країна вже поступово скорочує пільгову податкову політику, і у тому числі – надання тривалих податкових канікул для певних категорій іноземних інвестицій. Нинішня інвестиційна політика Китаю переслідує ціль рішення двох задач: по-перше, відновлення балансу (рівномірності) в розвитку прибережних районів, які швидко розвиваються, і нерозвинених, розташованих далеко від перших, і по-друге – заборони нарощування видів виробництва з крупними виробничими відходами і непродуктивними витратами енергетичних ресурсів (зокрема, на тисячах підприємств, виготовляючих взуття та іграшки в південних районах). Тут заохочуються ПП в нерозвинені сільськогосподарські регіони, виробництво хімічних волокон, галузі високої технології (мікроелектроніку, точне машинобудування, цивільне літакобудування, біотехнологію й об'єкти інфраструктури - порти, шосе, електростанції).

Показники виробничої діяльності іноземної фірми регламентуються і заходами, пов'язаними з режимом роботи (вимогами відносно використання місцевих компонентів, передачі технології, кореспондування експортних квот з обсягом продаж на внутрішньому ринку, а також обмеженнями: на чисельність іноземного персоналу (включаючи обмеження в наданні віз); на державні закупівлі (виключення іноземних інвесторів з числа

державних постачальників); на імпорт інвестиційних товарів; на доступ до місцевих ресурсів, чинників виробництва і телекомунікацій; на використання нової технології; на довгострокову оренду землі і нерухомості; на переміщення операцій в межах країни; на диверсифікацію операцій (діяльності); на отримання місцевих кредитів і інформації; на репатріацію капіталу і прибутку (введення додаткових податків або платежів); на розміщення реклами).

Регулювання репатріації прибутку, дивідендів і інших доходів проводиться не тільки з контролюючими, але і із заохочувальними намірами. В першому випадку – з метою контролю операцій іноземних інвесторів через широко поширену практику ухилення від сплати податків, зменшення відтоку капіталу. Тут можна виділити наступні моменти [16, с.40]:

- зобов'язання іноземного інвестора у відношенні забезпечення мінімального резерву в уповноваженому банку в певному розмірі від його участі в акціонерному капіталі;
- не перевищення обсягу коштів, які переводяться, над загальною сумою отриманих доходів (Гвінея-Бісау) або над їх певною величиною – 50 % (Замбія, Єгипет);
- дозвіл на переклад прибутку, величина якого не перевищує розмір інвестованих коштів (Колумбія);
- дозвіл на переклад всього чистого прибутку раніше встановленого терміну;
- відсутність обмежень на переклад прибутку (Аргентина, Бразилія, Венесуела, Мексика, Перу, Чилі).

У більшості країн, що розвиваються до цього існує дуалістичне відношення. Не дивлячись на усвідомлення іноземними інвесторами більш істотної привабливості політики вільної репатріації прибутків у порівнянні з обмеженнями, вони, як і раніше, дуже стурбовані її гіпотетичними негативними наслідками (погіршенням платіжних балансів та ін.), через що вдаються до регулювання системи переказів коштів за кордон (у середині 90-х років ХХ століття їх найсерйознішими обмежувачами були Індонезія, Нігерія, Тайвань, Тобаго), але в той же час намагаються компенсувати це наданням багатообразних інвестиційних пільг.

Система інвестиційних пільг та обмежень включає: факторні пільги (субсидії підприємствам, гарантовані та пільгові позики, звільнення від податків, часткове повернення податків; прискорення амортизації); товарні пільги (тарифні і нетарифні імпорتنі бар'єри); спеціальні заходи обмеження та контролю за діяльністю іноземного інвестора.

Конкуренція відносно залучення ПІІ постійно загострюється і удосконалюється. В кінці ХХ ст. у країнах що розвиваються існували понад 40 різноманітних пільг і заохочень для іноземних інвесторів, а останнім часом понад 70 держав лібералізували режими інвестування в добувну промисловість. Іноді компаніям-інвесторам дозволено прискорена амортизація: в Бразилії – 50-60 % капіталу за перший рік, в Малайзії – 100 % протягом 2 років.

Наявність системи інвестиційних гарантій – один з найважливіших чинників плідної інвестиційної діяльності. На рівні приймаючої країни

іноземним інвесторам також створюються умови для зваженої підприємницької діяльності – за рахунок надання урядових гарантій: стабільності законодавства, регулюючого правове положення іноземних інвестицій; від націоналізації, реквізиції і конфіскації; на випадок припинення інвестиційного процесу; перекладу прибутків і доходів від інвестиційної діяльності.

Інформаційне забезпечення іноземних інвесторів є надзвичайно істотним чинником цивілізованого ведення підприємницької діяльності. Японія – не дивлячись на незначні надходження іноземного капіталу в середині 90-х років і тенденцію до їх скорочення – все ж таки піклувалася про створення зручностей в даній сфері за рахунок установи ряду спеціалізованих інституцій. Одна з них, «Джетро», періодично готує огляди про інвестиційний клімат в країні, проводить семінари з питань вкладень іноземного капіталу. Інша консалтингова корпорація «Файнд» – прогнозує зміни попиту на певні товари, сприяє розробці стратегії збуту і фінансування, пошукам партнерів по сумісному підприємництву [16, с.42].

В сучасній світогосподарській практиці важливе місце в активізації і регулюванні міжнародної інвестиційної діяльності займають **двосторонні і багатосторонні інвестиційні угоди**. Їх метою є отримання країною базування правового захисту своїх інвестицій в приймаючій країні від можливих некомерційних ризиків, а також підтримка стабільності і надійності відносин між країнами.

Необхідність укладення подібних договорів (угод) викликана наступними чинниками:

- завдяки такому договору (угоді) кожна з держав, що уклало його, отримує можливість реалізації прав своїх громадян у іншій країні;
- для іноземного інвестора з будь-якої країни, який без сумніву ризикує, принципово важливо, щоб приймаюча країна надавала належний захист і забезпечувала безпеку його капіталовкладень у цій країні. Наявність таких гарантій не лише у національному законодавстві, але і в міжнародній угоді розглядається як прагнення приймаючої країни забезпечити максимальне збереження іноземної власності та не застосовувати заходів з її примусового вилучення;
- створення договірною регулюванням дає певну гарантію застосування передбаченого угодою режиму для інвестиції, незалежно від того, які зміни, у тому числі і законодавчі, можуть мати місце в країні-партнері за договором у майбутньому.

У міжнародних дво- і багатосторонніх угодах, як правило, регулюються такі питання інвестування:

- визначення інвестицій та інвесторів;
- умови ввозу ПІІ;
- заохочення інвестицій; загальні норми режиму;
- переказ платежів;
- вимоги до результатів господарської діяльності;
- позбавлення інвестора прав власності;

- вирішення суперечок;
- норми поведінки корпорацій.

При визначенні питань про інвестиції та інвесторів указуються не тільки вже існуючі форми інвестицій, а і ті, що можуть виникнути після укладення угоди. Фіксуються юридичні особи, які потрапляють до категорії «національних суб'єктів» кожної з країн-учасниць угоди.

Умови ввозу ПІІ чітко визначають систему регулювання розміщення інвестицій (загальними нормами національного права або спеціальними режимами). Слід зазначити, що до 1990 р. жодна із двосторонніх угод не передбачала можливості проведення політики «відкритих дверей» між країнами-партнерами.

Більшість міжнародних угод про інвестування передбачають обов'язкове *заохочування іноземних інвестицій*, перш за все, з боку приймаючої країни. В окремих угодах країна базування зобов'язується проводити політику заохочення вивозу підприємницького капіталу в країну, з якою укладено угоду.

Загальні норми режиму, як правило, передбачають справедливий, недискримінаційний, пільговий або національний режими.

Правила переказу платежів є найважливішим елементом угоди. При цьому країна базування прагне отримати конкретні та широкі гарантії не тільки щодо загальних правил переказу коштів, а й щодо використання тієї чи іншої валюти, валютних ресурсів і термінів переказу.

Вимоги до результатів господарської діяльності є однією з ключових проблем в інвестиційних відносинах. Вона розв'язується наданням гарантії про неможливість конфіскації чи націоналізації належної іноземним інвесторам власності, або гарантією про компенсацію їх власності у випадку її націоналізації.

Вирішення суперечок відбувається за допомогою Міжнародного центру регулювання інвестиційних суперечок, який був створений у 1965 р. На першому етапі суперечки між інвесторами і урядом приймаючої країни розв'язуються на основі конструктивних консультацій. Суперечка може також розглядатись компетентним судовим або адміністративним органом приймаючої країни.

Питання про норми поведінки корпорацій – це питання про формування загальних принципів і норм, яких мають дотримуватися іноземні підприємці в приймаючій країні.

Взаємини між багато якими країнами регулюються складними угодами на наднаціональному рівні. Це забезпечує вільний рух капіталів, гармонізує економічну політику країн, сприяє ефективній роботі відповідних наднаціональних інститутів. Зокрема, у межах ЄС з 1958 р. функціонує Європейський інвестиційний банк. Спеціально для фінансування інвестиційних проектів країн Східної Європи працює Європейський банк реконструкції і розвитку.

Резюмуючи, спробуємо обґрунтувати деякі найважливіші напрями використання відповідного іноземного досвіду в Україні.

В Україні власне законодавство про інвестиційну діяльність з'явилося після прийняття 24 серпня 1991 р. Акту проголошення незалежності України.

Закон України «Про інвестиційну діяльність» [1] від 18 вересня 1991 р. є першим нормативним актом, що визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України. Закон України «Про іноземні інвестиції» від 13 березня 1992 р. був першим нормативним актом, яким регламентовано процес іноземного інвестування в Україні. Декрет Кабінету Міністрів України від 20 травня 1993 р. «Про режим іноземного інвестування» зупинив його дію. Це було викликано тим, що згаданий закон мав ряд недоліків. Зокрема, в ньому не було встановлено мінімального розміру та виду іноземних інвестицій, для яких встановлювалися податкові пільги. За період дії цього закону, за деяким підрахункам, до 42 відсотки усіх іноземних інвесторів вклали в економіку України менше ніж 1000 доларів, а зустрічалися спільні підприємства з іноземними інвестиціями розміром 7 доларів США. Таким чином, закон надавав можливість іноземним інвесторам одержувати податкові пільги на території України, а також обходити податкове законодавство і в своїх країнах, в разі існування угод про уникнення подвійного оподаткування між Україною і відповідною країною. Існував завуальований імпорт товарів під виглядом внесків до статутних фондів спільних підприємств з наступною реалізацією третім особам. Виникла також потреба у диференціації пільгового режиму для інвестицій у конвертованій валюті, у формі майна, майнових прав, нових технологій тощо. У згаданому Декреті було змінено поняття підприємства з іноземними інвестиціями, до яких стали відносити підприємства з кваліфікаційними інвестиціями, тобто інвестиціями певних мінімальних розмірів і видів.

19 березня 1996 р. Верховна Рада України прийняла Закон України «Про режим іноземного інвестування» [3], який відмінив дію вищезазначеного Декрету Кабінету Міністрів України від 20 травня 1993 р. «Про режим іноземного інвестування». В цілому цей закон містить багато положень, які перейшли до нього з цього Декрету. Проте, разом з цим, в ньому міститься також багато якісно нових елементів, не всі з яких можуть отримати позитивну оцінку.

Найважливішою суттєвою рисою нового закону, що відрізняє його від попереднього законодавства про іноземні інвестиції, є те, що для іноземних інвесторів на території України встановлюється національний режим інвестиційної та іншої господарської діяльності, за винятками, передбаченими законодавством і міжнародними договорами України. Крім цього в законі містяться положення про те, що підприємства з іноземними інвестиціями сплачують податки відповідно до законодавства України.

Проте, у цьому ж законі зазначається, що для окремих інвестиційних проектів із залученням іноземних інвестицій, які реалізуються відповідно до державних програм розвитку пріоритетних галузей економіки, соціальної сфери і територій, може встановлюватися пільговий режим інвестиційної та іншої господарської діяльності. Але ці положення є, щонайменше, декларативними, якщо мати на увазі те, що цим же законом визначається таким,

що втратив чинність Закон України «Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні».

Окрім того, цим законом були передбачені критерії надання пільг для інвестиційних проектів із залученням іноземних інвестицій лише стосовно пріоритетних напрямків, в яких вони мають здійснюватися. А такі важливі критерії, як обсяг іноземних інвестицій, їх види, на жаль, до уваги не бралися.

Разом з вищезгаданим, у новому законі міститься ряд нових позитивних положень, яких не було у Декреті Кабінету Міністрів України від 20 травня 1993 р. «Про режим іноземного інвестування». Зокрема, чітко визначений момент набуття підприємством статусу підприємства з іноземними інвестиціями. Таким моментом вважається день зарахування іноземної інвестиції на його баланс. Проте, на практиці можуть виникнути складнощі у разі здійснення іноземного інвестування у виді майнових прав або прав інтелектуальної власності, що, на нашу думку, вже вимагає внесення відповідних роз'яснень до цього закону.

Позитивним є те, що державна реєстрація іноземних інвестицій згідно із законом здійснюється тільки після фактичного їх внесення, тоді як відповідно до Декрету Кабінету Міністрів України від 20 травня 1993 р. «Про режим іноземного інвестування» їх можна було реєструвати і до моменту фактичного внесення (тобто могли реєструватися тільки наміри здійснити іноземну інвестицію). Більш чітко визначається порядок та умови звільнення від обкладення митом майна, яке ввозиться до України як внесок іноземного інвестора до статутного фонду підприємств з іноземними інвестиціями.

Особливістю правового регулювання інвестиційної діяльності на території України є те, що, разом із Законами України «Про інвестиційну діяльність» [1], «Про режим іноземного інвестування» [3], інвестори мають враховувати також положення цілого ряду інших законів та підзаконних нормативних актів. Зокрема, це Закони України «Про банки і банківську діяльність», «Про захист іноземних інвестицій в Україні», «Про зовнішньоекономічну діяльність», законодавство про приватизацію та фондовий ринок тощо. Взагалі, на сьогодні, з положеннями статі Закону України «Про інвестиційну діяльність» кореспондують положення близько 100 законодавчих та підзаконних нормативних актів України.

При визначенні правового середовища інвестиційної діяльності в Україні не слід забувати також про те, що окрім внутрішнього українського законодавства існує група міжнародних договорів (угод) України з окремими країнами про заохочення і взаємний захист інвестицій, що є одним з джерел правового регулювання інвестиційної діяльності в Україні.

В договорах (угодах) про заохочення і взаємний захист інвестицій, так як і в законодавстві про інвестиційну діяльність, мають знаходити своє відображення основні пріоритети державної політики України щодо залучення іноземних інвестицій до її економіки.

Так, Закон України «Про дію міжнародних договорів на території України» передбачає, що укладені і належним чином ратифіковані Україною міжнародні договори є невід'ємною частиною національного законодавства

України і застосовуються у порядку, передбаченому для норм національного законодавства. Це положення знайшло своє закріплення і на конституційному рівні, зокрема у Конституції України. В цьому випадку міжнародний договір, учасником якого є Україна, має таку ж юридичну силу, як і її національний закон. Тому Закон України «Про міжнародні договори України» передбачає здійснення ратифікації міжнародних договорів (тих, які потребують ратифікації згідно цього Закону) не у формі постанови Верховної Ради України, як це було раніше, а шляхом прийняття спеціального Закону про ратифікацію, який підписується Головою Верховної Ради України.

Проаналізувавши зміст ряду міжнародних договорів (угод) про заохочення і взаємний захист інвестицій, стороною яких є Україна, можна зробити висновок про те, що вони містять ряд особливих положень, відмінних від положень національного законодавства. В них для іноземних інвесторів із країн, які є сторонами договору, може встановлюватися більш пільговий, відмінний від національного правовий режим. Тому, при укладенні міжнародних угод, слід урахувувати реальність їх виконання, не включаючи до цих угоди положення, які прямо суперечать внутрішньому законодавству країни, яка є стороною такої угоди.

На теперішній час Україною укладено 40 міжнародних угод про заохочення і взаємний захист інвестицій, а також 38 угод з питань уникнення подвійного оподаткування доходів і майна і запобігання ухиленням від сплати податків.

Із вищезазначених угод з питань заохочення і взаємного захисту інвестицій:

- набули чинності угоди, які підписані з Великобританією, Данією, Польщею, Францією, Чехією, Канадою, В'єтнамом, Китаєм, Фінляндією, Монголією, Естонією, ФРН, Грецією, Литвою, США, Угорщиною, Нідерландами, Швейцарією, Швецією, Аргентиною, Бельгійсько-Люксембурзьким економічним союзом, Чилі, Індонезією, Іраном, Австрією;
- ратифіковані Україною, але не набули чинності угоди, підписані з Ізраїлем, Болгарією, Вірменією, Казахстаном, Словаччиною, Грузією, Молдовою, Італією, Кубою, Республікою Білорусь;
- підписані і не ратифіковані Україною угоди із Єгиптом, Киргизстаном, Узбекистаном, Республікою Корея, Хорватією.

Серед угод з питань уникнення подвійного оподаткування доходів і майна та запобігання ухиленням від сплати податків, які укладені Україною:

- набули чинності угоди з Великобританією, Республікою Білорусь, Польщею, Російською Федерацією, Угорщиною, Іраном, Туреччиною, Литвою, Францією, Македонією, Чехією;
- ратифіковані Україною, але не набули чинності угоди, підписані із США, Узбекистаном, Фінляндією, ФРН, Швецією, Молдовою, Нідерландами, Болгарією, Китаєм, Латвією, В'єтнамом, Вірменією, Індонезією, Бельгією, Данією, Естонією, Казахстаном, Канадою, Норвегією, Румунією, Словаччиною;

- підписані і не ратифіковані Україною угоди з Хорватією, Єгиптом, Австрією, Італією, Люксембургом, Грузією.

Окрім відзначеного, Україна є стороною ряду багатобічних угод з питань інвестиційної діяльності, які укладені членами СНД. Зокрема, це Угода про співробітництво в області інвестиційної діяльності, що підписана 24 грудня 1993 р., та Конвенція про захист прав інвестора від 28 березня 1997 р. в розвиток указаної Угоди від 24 грудня 1993 р.

Важливим висновком, що стосується підвищення ефективності використання такого засобу регулювання іноземного інвестування, як міжнародні договори (угоди) про заохочення і взаємний захист інвестицій, є те, що необхідне чітке визначення і систематизація пріоритетних напрямків в укладенні міжнародних угод про заохочення і взаємний захист інвестицій. При укладенні таких угод слід дотримуватися принципів додержання національних інтересів та економічної безпеки України.

Подальша результативність залежатиме від вдосконалення чинного законодавства України. Необхідно гармонійно поєднувати положення національного законодавства з положеннями міжнародних угод, щоб створити єдине політико-правове середовище для діяльності іноземних інвесторів. Необхідне також плавне, поступальне пристосовування чинного українського законодавства до міжнародних стандартів, а при його зміні – гарантування відшкодування збитків або його негайне здійснення.

Ключові терміни і поняття

Методи регулювання інвестиційної діяльності (правові, адміністративні, економічні, соціально-психологічні), рівні регулювання міжнародної інвестиційної діяльності (національний, міжнародний, наднаціональний), регулювання репатріації прибутку, інвестиційні пільги, інвестиційні гарантії, двосторонні і багатосторонні інвестиційні угоди, визначення інвестицій та інвесторів, умови ввозу прямих іноземних інвестицій, заохочення інвестицій, загальні норми режиму, правила переведення платежів, вимоги до результатів господарської діяльності, норми поведінки корпорації, державне регулювання інвестиційної діяльності, заохочення інвестицій, подвійне оподаткування, законодавство України.

Контрольні питання

1. Назвіть та опишіть методи регулювання міжнародної інвестиційної діяльності.
2. Перелічіть питання (об'єкти) регулювання міжнародної інвестиційної діяльності.
3. Назвіть вимоги і умови надання пільг іноземним інвесторам в країні.
4. Що включає в себе система інвестиційних пільг та обмежень?
5. Охарактеризуйте систему інвестиційних гарантій, як одну з найважливіших чинників інвестиційної діяльності.

6. У чому полягає інформаційне забезпечення іноземних інвесторів?
7. Що включає в себе система регулювання репатріації прибутку іноземного інвестора?
8. Які питання регулюються у міжнародних дво- і багатосторонніх угодах?
9. Назвіть питання інвестиційної діяльності, що регулюються на міжнародному рівні.
10. Що ви розумієте під національним рівнем регулювання інвестиційної діяльності?

ТЕМА 9. МОДЕЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

- 1. Схема розрахунків ефективності інвестиційних проектів**
- 2. Методи оцінки ефективності інвестицій і життєвого циклу реальних проектів**

1. Схема розрахунків ефективності інвестиційних проектів

Оцінка ефективності інвестиційного проекту є ключовим питанням для інвестора. Разом з тим, зараз серед вітчизняних та зарубіжних вчених і практиків немає єдності думок, що стосується методології такої оцінки. Головним критерієм оцінки проекту є його фінансова (комерційна) ефективність. Цей метод обґрунтований на мінімізації витрат, максимізації доходів і надає результати при оцінці ефективності невеликих проектів з короткими термінами окупності витрат.

Щодо крупних проектів з тривалими термінами окупності, то навряд чи застосування критерію комерційної ефективності принесе точні результати. Окрім цього, крупні проекти зараз не по силі українським інвесторам і вимагають підтримки з боку держави. Критерієм оцінки ефективності таких проектів повинні стати показники загальноекономічної (національної) ефективності, тобто повинні оцінюватися прямий, побічний і повний ефекти.

Можна допустити таку схему послідовності розрахунків ефективності інвестиційних проектів (рис. 9.1).

У разі тривалих термінів реалізації проектів і введення об'єктів в експлуатацію чергами така послідовність розрахунків може застосовуватися на початку для кожної черги, а потім для проекту загалом.

З погляду інвестора (фізичної, юридичної особи або держави загалом) очевидно повинен застосовуватися різний підхід до визначення ефективності проекту. Так, з погляду індивідуального інвестора, якого цікавить тільки прямий ефект, досить розрахувати просту очікувану норму прибутку на інвестований капітал.

Колективного інвестора (акціонерне товариство), окрім цього, цікавитиме також очікуваний побічний ефект, який проявиться в поліпшенні рівня життя

суспільства, поліпшенні екологічної ситуації, підвищенні обороноздатності держави.



Рис. 9.1 Схема послідовності проведення розрахунків економічної ефективності інвестиційних проектів

У розрахунках побічний ефект для підприємства завжди має негативну величину і виражається податковою ставкою на інвестиції, прибуток або дохід. Для держави як інвестора ефективність кожного інвестиційного проекту або програми і інвестиційної діяльності загалом виражатиметься в прирості валового внутрішнього продукту. Згідно методології міжнародної системи рахунків валовий внутрішній продукт – це сумарна додана вартість, проведена суб'єктами господарської діяльності, яка складається з валових фондів споживання і накопичення з урахуванням податків і мита на експорт і імпорт продукції. Для окремого інвестиційного проекту складової валового внутрішнього продукту буде потік грошових коштів, який включає: чистий прибуток інвестора, заробітну плату робочих, податки, які виплачуються бюджетам, відсотки фінансово-кредитним установам, дивіденди, які виплачуються акціонерам, нерозподілений прибуток.

Зовнішньоекономічна діяльність, залучення іноземних інвестицій зумовлюють необхідність при оцінці інвестиційних проектів розраховувати валовий національний дохід як суму всіх відомих доходів всіх суб'єктів господарської діяльності.

Відношення цих показників до обсягів інвестицій по проектах дає їх загальноекономічну оцінку, яка враховує прямий і побічний ефект. Такі

розрахунки можуть здійснюватися також на рівні економіки держави, галузей, субгалузей і регіонів.

2. Методи оцінки ефективності інвестицій і життєвого циклу реальних проектів

У світовій практиці відомо декілька методів оцінки ефективності інвестицій і життєвого циклу проектів що базуються на концепції тимчасової вартості грошей.

Вони ґрунтуються на наступних **принципах**.

1. Ефективність використання капіталу, що інвестується, оцінюється шляхом зіставлення грошового потоку (cash flow), який формується в процесі реалізації інвестиційного проекту і початкової інвестиції. Проект визнається ефективним, якщо забезпечується повернення початкової суми інвестицій і необхідна прибутковість для інвесторів, що надали капітал.

2. Капітал, що інвестується, так само як і грошовий потік, приводиться до теперішнього часу або до певного розрахункового року (який, як правило, передує початку реалізації проекту).

3. Процес дисконтування капітальних вкладень і грошових потоків здійснюється за різними ставками дисконту, які визначаються залежно від особливостей інвестиційних проектів. При визначенні ставки дисконту враховуються структура інвестицій і вартість окремих складових капіталу [30, с.197].

Всі методи оцінки базуються на наступному положенні: початкові інвестиції при реалізації якого-небудь проекту генерують грошовий потік CF_1 , CF_2 , CF_n .

Інвестиції визнаються ефективними, якщо цей потік достатній для:

- повернення початкової суми капітальних вкладень;
- забезпечення необхідної віддачі на вкладений капітал.

Найбільш поширені наступні показники ефективності капітальних вкладень:

- *дисконтований термін окупності (DPB)*;
- *чисте сучасне значення інвестиційного проекту (NPV)*;
- *внутрішня норма прибутковості (рентабельності) (IRR)*.

Дані показники, як і відповідні ним методи, використовуються в двох варіантах:

- для визначення ефективності пропонованих незалежних інвестиційних проектів (так звана *абсолютна ефективність*), коли робиться висновок: прийняти або відхилити проект;
- для визначення ефективності взаємовиключних проектів (*порівняльна ефективність*), коли робиться висновок про те, який проект прийняти з декількох альтернативних.

Метод дисконтованого періоду окупності

Розглянемо цей метод на конкретному прикладі аналізу двох проектів.

Приклад 1. Обидва проекти припускають однаковий обсяг інвестицій \$1000 і розраховані на 4 роки. Проект А по роках генерує наступні грошові потоки \$: 500; 400; 300; 100; проект Б - 100; 300; 400; 600. Вартість капіталу проекту оцінена на рівні 10 %. Розрахунок дисконтованого терміну здійснюється за допомогою табл. 9.1 і 9.2

Таблиця 9.1 Проект А

Грошовий потік	Рік				
	0-й	1-й	2-й	3-й	4-й
Чистий	-1000	500	400	300	100
Чистий дисконтований	-1000	455	331	225	68
Чистий накопичений дисконтований	-1000	-545	-214	11	79

Таблиця 9.2 Проект Б

Грошовий потік	Рік				
	0-й	1-й	2-й	3-й	4-й
Чистий	-1000	100	300	400	600
Чистий дисконтований	-1000	91	248	301	410
Чистий накопичений дисконтований	-1000	-909	-661	-360	50

Дисконтовані значення грошових доходів підприємства в ході реалізації інвестиційного проекту інтерпретуються таким чином: приведення грошової суми до сучасного моменту часу відповідає виділенню з цієї суми тієї її частини, яка відповідає доходу інвестора. Таким чином, частина грошового потоку, що залишилася, має покрити початковий обсяг інвестиції.

Чистий накопичений дисконтований грошовий потік є непокритою частиною початкової інвестиції. З часом її величина зменшується. Так, до кінця другого року непокритими залишаються лише \$214, і оскільки дисконтоване значення грошового потоку в третьому році складає \$225, стає ясным, що період покриття інвестиції складає два повні роки і якусь частину року. Конкретніше для проекту отримаємо:

$$DPB \text{ «А»} = 2 + 214/225 = 2,95.$$

Аналогічно для другого проекту

$$DPB \text{ «Б»} = 3 + 360/410 = 3,88.$$

На підставі результатів розрахунків проект А краще, оскільки він має менший дисконтований період окупності.

Метод чистого сучасного значення (NPV-метод)

Даний метод заснований на використанні поняття чистого сучасного значення вартості (Net Present Value):

$$NPV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} = \sum_{k=0}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} \quad (9.1),$$

де CF_1 - чистий грошовий потік; r - вартість капіталу, повернутого для інвестиційного проекту.

Термін «чистий» має наступний сенс: кожна сума грошей визначається як сума вхідних (позитивних) і вихідних (негативних) потоків. Наприклад, якщо в

другий рік реалізації інвестиційного проекту обсяг капітальних вкладень складає \$15 000, а грошовий дохід в той же рік - \$12 000, то чиста сума грошових коштів в другий рік складає (\$3000).

Відповідно до суті методу сучасне значення всіх вхідних грошових потоків порівнюється з сучасним значенням вихідних потоків, обумовлених капітальними вкладеннями для реалізації проекту. Різниця між першим і другим є чисте сучасне значення вартості.

Процедура методу

Крок 1. *Визначається сучасне значення кожного грошового потоку, вхідного і вихідного.*

Крок 2. *Підсумовуються всі дисконтовані значення елементів грошових потоків і визначається критерій NPV.*

Крок 3. *Ухвалюється рішення:*

- *для окремого проекту: якщо $NPV \geq 0$, то проект приймається;*
- *для декількох альтернативних проектів: приймається той проект, який має більше значення NPV, якщо тільки воно позитивне.*

Для повноти представлення інформації, необхідної для розрахунку NPV, розглянемо типові грошові потоки.

Типові вхідні грошові потоки:

- додатковий обсяг продажів і збільшення ціни товару;
- зменшення валових витрат (зниження собівартості товарів);
- залишкове значення вартості устаткування в кінці останнього року інвестиційного проекту (оскільки устаткування може бути продане або використане для іншого проекту);
- вивільнення оборотних коштів в кінці останнього року інвестиційного проекту (закриття рахунків дебіторів, продаж залишків товарно-матеріальних запасів, продаж акції і облігацій інших підприємств).

Типові вихідні потоки:

- початкові інвестиції в перший(-і) рік(-и) інвестиційного проекту;
- збільшення потреб в оборотних коштах в перший(-і) рік(и) інвестиційного проекту (збільшення рахунків дебіторів для залучення нових клієнтів, придбання сировини для початку виробництва);
- ремонт і технічне обслуговування устаткування;
- додаткові невиробничі витрати (соціальні, екологічні і т. ін.).

Приклад 2. Керівництво підприємства збирається упровадити нову машину, яка виконує операції, вироблювані в даний час уручну. Машина коштує разом з установкою \$5 000 з терміном експлуатації 5 років і нульовою ліквідаційною вартістю. По оцінках фінансового відділу підприємства, впровадження машини за рахунок економії ручної праці дозволить забезпечити додатковий вхідний потік грошей \$1800. На четвертому році експлуатації машині буде потрібно ремонт вартістю \$300. Економічно чи доцільно упроваджувати нову машину, якщо вартість капіталу підприємства складає 20%?

Розрахунок проведемо за допомогою табл. 9.3

Розрахунок значення NPV

Грошовий потік	Рік(и)	Грошовий потік, \$	Дисконтування 20%-го множника*	Теперішнє значення грошей \$
Початкова інвестиція	Зараз	(5 000)	1	(5 000)
Вхідний грошовий потік	(1-5)	1 800	2,991	5 384
Ремонт машини	4	(300)	0,482	(145)
Теперішнє чисте значення (NPV)				239

* Множник дисконтування визначається за допомогою фінансових таблиць.

В результаті розрахунків NPV рівне \$239, тобто більше нуля, тому з фінансової точки зору проект слід прийняти.

Внутрішня норма прибутковості (IRR)

За визначенням, внутрішня норма прибутковості - це таке значення показника дисконту, при якому теперішнє значення інвестиції рівне теперішньому значенню потоків грошових коштів за рахунок інвестицій, або значення показника дисконту, при якому забезпечується нульове значення чистого теперішнього значення інвестиційних вкладень.

Економічний сенс внутрішньої норми прибутковості полягає в тому, що це така норма прибутковості інвестицій, при якій підприємству однаково ефективно інвестувати свій капітал під IRR відсотків в які-небудь фінансові інструменти або в реальні активи, що генерують грошовий потік, кожен елемент якого, у свою чергу, інвестується під IRR відсотків.

Математичне визначення внутрішньої норми прибутковості припускає вирішення наступного рівняння:

$$\sum_{j=1}^n \frac{CF_j}{(1+IRR)^j} = INV \quad (9.2),$$

де CF_j - вхідний грошовий потік в j -й період; INV - значення інвестиції.

Вирішуючи це рівняння, знаходимо значення IRR. Схема ухвалення рішення на основі методу внутрішньої норми прибутковості має вигляд:

- якщо значення IRR вище або рівно вартості капіталу, то проект приймається;
- якщо значення IRR менше вартості капіталу, то проект відхиляється.

Таким чином, IRR є як би «бар'єрним показником»: якщо вартість капіталу вища за значення IRR, то «потужності» проекту недостатньо, щоб забезпечити необхідне повернення і віддачу грошей, і, отже, проект слід відхилити. У загальному випадку рівняння для визначення IRR не може бути вирішене в кінцевому вигляді, хоча існують окремі випадки, коли це можливо. Розглянемо приклад, що пояснює суть рішення.

Приклад 3. На покупку машини потрібно \$ 16 950. Машина протягом 10 років економитиме щорічно \$3000. Залишкова вартість машини рівна нулю. Треба визначити IRR.

Знайдемо відношення необхідного значення інвестиції до щорічної притоки грошей, яке співпадатиме з множителем якого-небудь (поки невідомого) коефіцієнта дисконтування

Набутого значення фігурує у формулі визначення теперішнього значення аннуїтета:

$$\frac{\$16950}{\$3000}=5,650$$

За допомогою фінансової табл. знаходимо, що для $n = 10$ показник дисконту складає 12 %.

Допущення, прийняті при оцінці ефективності

Слід з'ясувати, які допущення приймаються при розрахунку показників ефективності і якою мірою вони відповідають реальній практиці.

При використанні всіх методів в основному приймалися наступні допущення.

1. Потоки грошових коштів відносяться на кінець розрахункового періоду часу. Насправді вони можуть з'являтися у будь-який момент протягом даного року. В рамках описаних вище інвестиційних технологій ми умовно приводимо всі грошові доходи підприємства до кінця відповідного року.

2. Грошові потоки, які генеруються інвестиціями, негайно інвестуються в якій-небудь інший проект, щоб забезпечити додатковий дохід на вкладення капіталу. При цьому передбачається, що показник віддачі другого проекту буде принаймні таким же, як показник дисконтування аналізованого проекту.

Використовувані допущення, зрозуміло, не повністю відповідають реальному положенню справ, проте з урахуванням великої тривалості реалізації проектів в цілому не приводять до серйозних помилок в оцінці ефективності.

Ключові терміни і поняття

Ефективність інвестиційного проекту, фінансова (комерційна) ефективність, економічна ефективність, життєвий цикл проекту, ставки дисконту, норма прибутковості, вартість капіталу, показники ефективності капітальних вкладень (дисконтований термін окупності, чисте сучасне значення інвестиційного проекту, внутрішня норма прибутковості), абсолютна ефективність, порівняльна ефективність.

Контрольні питання

1. У чому полягає суть оцінки ефективності інвестиційного проекту?
2. Опишіть схему послідовності проведення розрахунків економічної ефективності інвестиційних проектів.
3. Назвіть методи оцінки ефективності інвестицій і життєвого циклу проектів що базуються на концепції тимчасової вартості грошей.
4. Визначте на яких принципах ґрунтуються існуючі методи оцінки ефективності інвестицій і життєвого циклу проектів.
5. Опишіть у чому суть моделі дисконтованого терміну окупності.
6. Охарактеризуйте особливості моделі чистого сучасного значення інвестиційного проекту.
7. Визначте суть моделі внутрішньої норми прибутковості (прибутковості, рентабельності).

ТЕМА 10. МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ В УКРАЇНІ

1. Значення міжнародних інвестицій в національному економічному розвитку
2. Особливості іноземного інвестування в Україні
3. Активізація міжнародної інвестиційної діяльності України

1. Значення міжнародних інвестицій в національному економічному розвитку

Необхідною умовою розвитку вітчизняної економіки є висока інвестиційна активність, як національних, так і міжнародних інвесторів. Вона досягається шляхом збільшення реалізованих інвестиційних ресурсів і найбільш ефективного їх використання в пріоритетних секторах матеріального виробництва і соціальної сфери. Саме інвестиції формують виробничий потенціал на новітній науково-технічній базі і визначають конкурентні позиції країни на світових ринках.

Однією з рис сучасної глобалізації є посилення значення міжнародних інвестицій. Якщо напередодні Першої світової війни вони склали близько 10% всіх зарубіжних капіталовкладень, то до кінця ХХ століття їх доля виросла більш ніж в три рази. Не всі економісти погоджуються з твердженням, що світове господарство вже існує і функціонує як єдина цілісна система. Деякі і до цих пір розглядають його як сукупність національних економік, що взаємодіють між собою. Проте, вважають вони, взаємодію далеко не завжди можна розглядати як ознаку цілісності.

Надбання ПІІ лідируючої ролі серед всіх форм міжнародних економічних відносин якраз і служить одним з ознак цілісності світової економіки.

Складною є сфера міжнародного перерозподілу інвестиційних ресурсів, в якій тісно переплітаються і взаємодіють внутрішні і міжнародні інвестиційні джерела. Причини такого перерозподілу пояснюються багатьма теоріями, які розглянуті автором в контексті еволюції міжнародної економічної думки.

Основними причинами міжнародного руху капіталу можна вважати:

- a) відносний надлишок капіталу на національних ринках, який перешкоджає високодохідному його використанню;
- b) попит на капітал, який не співпадає з його пропозицією в різних ланках світового господарства, що обумовлено нерівномірністю економічного розвитку держав;
- c) різницю у витратах виробництва в різних країнах в результаті різниці у вартості сировини, енергії, заробітної плати і тому подібне;
- d) інтернаціоналізацію виробництва;
- e) зацікавленість в природних ресурсах інших країн для забезпечення сировиною своїх підприємств;
- f) відмінності в екологічних нормативах і стандартах різних країн, які сприяють вивозу або створенню екологічно шкідливих виробництв в інших країнах для забезпечення своїх потреб;

- g) бажання обійти тарифні і нетарифні бар'єри, які є в звичайному комерційному експорті;
- h) захист грошей від інфляції;
- i) технологічне лідерство, яке сприяє розповсюдженню новітніх технологій;
- j) необхідність технічного переозброєння і модернізації національних підприємств.

Переважну більшість країн використовують зарубіжні інвестиції для індустріалізації, підвищення наукоємності виробництва і зайнятості населення. Країни – експортери капіталу за рахунок цього збільшують свою економічну могутність.

Показники вивозу капіталу характеризують рівень економічного розвитку країни. До них належать:

- обсяг зарубіжних інвестицій даної країни і його співвідношення з національним багатством країни;
- співвідношення обсягу зарубіжних прямих інвестицій даної країни з обсягом іноземних прямих інвестицій на її території;
- зовнішній борг країни і його співвідношення до її ВВП (ВНП).

Розглянемо закономірності міжнародних інвестиційних процесів. У міжнародний рух чинників виробництва великі зміни внесла Друга світова війна. Необхідність відновлення народного господарства багатьох передових на той час країн дала могутній поштовх розвитку практично всіх чинників виробництва.

Посилення державно-монополістичного процесу та інтернаціоналізація виробництва в післявоєнний період значно вплинули на міжнародний рух капіталів. Лідером в цьому процесі стали США, зарубіжні активи яких за 1950-1985 рр. виростили більш ніж в 30 разів. У 50-60-х роках їх частка складала понад 50 % всіх закордонних прямих інвестицій. Основними імпортерами капіталу в цей час були країни Західної Європи та Японія.

На кінець 80-х років ситуація змінилася кардинально, на передові позиції в іноземному інвестуванні вийшли країни ЄС, причому сукупний обсяг їх прямих інвестицій в 1990 р. більш ніж в 2,5 разу перевищував обсяг експорту прямих інвестицій США. Провідними інвесторами поряд з США стали Японія, Франція, Німеччина, Великобританія. На цих позиціях вони залишаються і в кінці ХХ сторіччя.

На початку ХХІ характерною особливістю світового господарства стала одночасне утворення в багатьох країнах як відносного надлишку капіталу, так і потреби залучення додаткових капіталів для розвитку нових галузей. Тому більшість держав виступають **одночасно і експортерами, і імпортерами капіталу**.

Залежно від стану балансу ввезення і вивозу іноземних інвестицій можна виділити *групи країн*:

- які переважно вивозять (нетто-інвестори);
- які приймають;
- у яких є приблизна рівновага в цьому процесі.

До першої групи належать Японія, Франція, Німеччина; до другої – Ірландія, Португалія, Італія, Великобританія, Туреччина, більшість країн, які розвиваються, а починаючи з 1985 р. і США; до третьої – інші країни Західної Європи. Це ділення є дещо умовним, оскільки всі країни одночасно як приймають, так і експортують інвестиції.

Характерними рисами сучасного стану міжнародних інвестиційних процесів є:

- збільшення кількості країн – членів іноземного інвестування. До традиційних міжнародних інвесторів (США, Японія, ЄС) додалися Південна Корея, Тайвань, Китай і ін. Частина країн Східної Європи і колишнього СРСР в русі іноземних інвестицій незначна;
- розширення потоку іноземних інвестицій. Спонукальними мотивами для них є діставання доступу до новітніх технологій, наближення виробництва до ринків збуту, обхід протекціоністських бар'єрів, економія на податках, зниження витрат на охорону навколишнього середовища і тому подібне;
- зміна характеру, форм і спрямувань міжнародних інвестиційних процесів останнім часом. Виросла роль держави у вивозі капіталу. Держава сама стає інвестором за кордоном, підтримує і стимулює приватні інвестиції, контролює міграцію капіталів, через міжнародні організації створює сприятливі умови для діяльності своїх інвесторів за кордоном. Посилюється міграція приватного капіталу. На міжнародному ринку капіталів значно переважають портфельні інвестиції;
- зміна розміщення інвестицій в регіонах світового господарства. Якщо до Другої світової війни велика частина експортних капіталів прямувала в колонії і інші відсталі країни, то сьогодні близько 3/4 закордонних інвестицій доводиться на розвинені країни. Викликано це значною мірою бурхливим розвитком НТП в цих країнах, що вимагає вкладання великих капіталів, а також розпадом колоніальної системи і боротьбою молодих держав за свою економічну незалежність;
- активне використання кредитних відносин між постсоціалістичними і слаборозвиненими країнами. Причому, з одного боку, постсоціалістичні країни стали кредиторами слаборозвинених країн, а з іншого боку, – позиковцями країн Заходу. Останніми роками ексоціалістичні країни почали заохочувати ПІІ на власних територіях. Для залучення іноземного капіталу до розвитку національної економіки країни використовують різні методи (позикові стимули, фінансові і не фінансові методи);
- велика роль транснаціональних банків і ТНК в міжнародному русі капіталів. Вони є результатом інтернаціоналізації господарського життя.

Таким чином, сучасні масштабні диверсифіковані міжнародні інвестиційні процеси є вагомим чинником економічного просування.

Розглянемо значення іноземних інвестицій в національному економічному розвитку.

ПІІ істотно впливають на вітчизняну економіку, а саме: на виробництво, зайнятість, доходи, ціни, експорт, імпорт, платіжний баланс, економічне

зростання і загальний добробут. Цей вплив може бути різноманітним (як позитивним так і негативним).

Позитивний вплив знаходить свій вираз в наступному:

- задоволення потреби в інвестиціях;
- зростання національного доходу;
- вплив на платіжний баланс;
- економічна модернізація;
- передача технологій;
- впровадження сучасної організації праці і методів управління;
- створення нових робочих місць;
- зростання ринкової конкуренції;
- включення в світовий розподіл праці.

Разом із значними позитивними впливами на приймаючу економіку ПІІ можуть мати і певні *негативні наслідки*:

- залежність від іноземних інвесторів;
- інвестиції в небажані для суспільства напрями діяльності;
- інвестиції в небажані для суспільства території;
- інвестиції, які погіршують ринкову структуру;
- інвестиції, які нечесно конкурують з вітчизняними.

Розглянемо більш детально значення іноземних інвестицій в національному економічному розвитку.

ПІІ істотно впливають на вітчизняну економіку, а саме: на виробництво, зайнятість, доходи, ціни, експорт, імпорт, платіжний баланс, економічне зростання і загальний добробут. Цей вплив може бути різноманітним (як позитивним так і негативним).

Позитивний вплив знаходить свій вираз в наступному [16, с.19].

Задоволення потреби в інвестиціях.

Іноземні інвестиції здатні частково задовольнити потребу держави в інвестиціях. Їх вплив буде особливо відчутним, якщо вони задовольнять інвестиційну потребу в пріоритетних галузях і сферах виробництва. Для України в умовах дефіциту внутрішніх інвестиційних ресурсів іноземне інвестування є особливо актуальним.

Зростання національного доходу.

Основним наслідком впливу ПІІ (який узагальнює дію багатьох окремих наслідків) є їх внесок до національного доходу (чистого національного продукту) приймаючої країни за певний період.

Показником прибутковості ПІІ для національного доходу приймаючої економіки є:

$$Y = \frac{(F + R^* + T) - N + L}{E} \quad (10.1),$$

де Y – показник прибутковості ПІІ для національного доходу приймаючої економіки;

F – сумарні платежі підприємства з іноземними інвестиціями за

- працю, капітал і землю;
- R* – виручка (прибуток) підприємців-менеджерів;
- T – податки на дохід, сплачені що приймає урядові;
- N – альтернативна вартість місцевих чинників;
- L – чистий зовнішній ефект від економічної діяльності (позитивний мінус негативний зовнішній ефект);
- E – платежі за іноземні чинники виробництва.

Існує як теоретичне так і емпіричний доказ того, що ПП в цілому забезпечують чисті доходи приймаючій економіці.

Звертаючись ще раз до формули (6), відзначимо, що її можна записати у вигляді:

$$Y = \frac{VA - N + L}{E} \quad (10.2),$$

де VA – додана вартість, створена підприємством з НД на території приймаючої країни.

Це дає нам підставу стверджувати, що внесок підприємства з іноземними інвестиціями в НД є тим більше високим, ніж вищою створена їм додана вартість на території приймаючої країни. Додана вартість буде вища у разі, коли підприємство з іноземними інвестиціями здійснює виробничу, а неторгову діяльність. Тому в умовах, коли багато підприємств з іноземними інвестиціями в Україні здійснюють лише торгову діяльність, зростання такого показника як “кількість підприємств з іноземним капіталом, що випускають продукцію”, який відстежується статуправлінням, свідчитиме про зростання внеску підприємств з іноземними інвестиціями в НД (за інших рівних умов).

Крім того, внесок підприємства з іноземним капіталом в НД є тим вище, чим великим є обсяг проведених ним товарів. Тобто, ніж вищою є частка продукції підприємства з іноземними інвестиціями в загальному обсязі виробництва в приймаючій країні, тим більше буде його внесок в НД (за інших рівних умов).

Вплив на платіжний баланс.

Дуже близьким до впливу на національний дохід, але гідним окремого розгляду, є вплив ПП на платіжний баланс приймаючої країни за певний період.

Показником прибутковості ПП для платіжного балансу приймаючої економіки є:

$$Y_z = \frac{K + X + S}{(R^{**} + F^*) + (M + M^*) + D} \quad (10.3),$$

- де Yz – показник прибутковості для платіжного балансу приймаючої економіки;
- До – первинне надходження інвестованого капіталу;
- X – експорт підприємства з П;
- S – заміщення імпорту;
- R ** – доходи, що репатріюють;

- F* – платежі, що репатріюють, за інші іноземні чинники виробництва;
- M – імпорт підприємства з П;
- M* – імпорт, обумовлений зростанням місцевих доходів унаслідок граничної схильності до імпортування
- D – яке-небудь вилучення капіталовкладень (ліквідація) підприємства з іноземними інвестиціями.

Міркуючи ідеально, приймаюча країна повинна підтримувати рівновагу платіжного балансу, удаючись до монетарної, фіскальної і валютної політики паралельно із заходами щодо прискорення перерозподілу ресурсів.

Аналіз формули (10.3) свідчить, що діяльність експортоорієнтованих (або імпортозамінних) підприємств з іноземними інвестиціями безпосередньо приносить валюту в приймаючу країну (у разі здійснення експортної діяльності) або зменшує витрати валюти (у разі виробництва імпортозамінних товарів).

Що ж до діяльності інших підприємств, то вона у будь-якому випадку безпосередньо не приносить валюту в приймаючу країну і не сприяє заощадженню валюти. Очевидно, що такі іноземні інвестиції є менш вигідними з погляду впливу на платіжний баланс.

Аналіз впливу підприємств з іноземними інвестиціями на платіжний баланс України, указує на пріоритетність залучення в нашу державу експортоорієнтованих і імпортозамінних підприємств з іноземними інвестиціями.

Економічна модернізація.

Міжнародні інвестиції сприяють економічній модернізації. З їх допомогою здійснюється оновлення виробничої бази, передача технологій і інновацій, впровадження високого рівня менеджменту.

Для України оновлення виробничої бази дуже актуальне, у зв'язку з високим ступенем фізичного і морального зносу основних фондів. Внутрішні інвестиції також беруть участь в оновленні, але у випадку з іноземними інвестиціями можна говорити про постачання якіснішого і продуктивнішого устаткування.

Передача технологій сприяє технологічному розвитку. Поза сумнівом, іноземні інвестори упроваджують нові технології і для них це не є особливою проблемою. Але у багатьох випадках дані технології, хоча і вважаються достатньо сучасними і конкурентоздатними на світовому ринку, все ж таки не є новітніми досягненнями науки і техніки. Іноземні інвестори передають технології, застосування яких вже відпрацьоване на підприємствах їх країн і, які можна замінити на сучасніших. Звичайно, передача технологій не виключає необхідність здійснення власних досліджень і розробок. Світовий досвід показує, що для іноземних інвесторів дешевше імпортувати існуючі технології, чим займатися власними розробками. У зв'язку з цим очікування іноземних інвестицій не повинні привести до занепаду власної української науки.

Впровадження сучасної організації праці і методів управління сприяє

підвищенню продуктивності праці. Це у свою чергу забезпечує підприємствам з іноземними інвестиціями велику продуктивність не дивлячись на те, що оплата праці на цих підприємствах зазвичай вище чим на державних.

Створення нових робочих місць.

Залучення ПІІ сприяє створенню нових робочих місць. Насправді складно визначити чистий ефект впливу інвестицій на зайнятість. Наприклад, завдяки організації нових виробництв підприємствами з іноземними інвестиціями створюються нові робочі місця, проте модернізація існуючих виробництв часто приводить до звільнення тих, що працюють. Уряди приймаючих країн прагнуть привернути інвесторів до створення нових робочих місць, але їх дії поки не привели до стабільних позитивних результатів. Одним з можливих шляхів в даній сфері є продаж державних підприємств з умовою підтримки рівня зайнятості впродовж декількох років після їх приватизації.

Зростання ринкової конкуренції.

Іноземні інвестиції створюють додаткову ринкову конкуренцію. У Україні існує дуже високий рівень концентрації виробництва в багатьох галузях. У цих умовах підприємства з іноземними інвестиціями можуть активізувати конкуренцію, використовуючи деякі свої переваги (як правило, вищу продуктивність праці, кращий маркетинг і тому подібне).

Зростання рівня конкуренції є одним з чинників, сприяючих зменшенню загального рівня виробничих витрат на ринках окремих видів продукції. Поява на ринку продукції підприємств з іноземними інвестиціями вимагає від інших місцевих фірм здійснення технологічних і організаційних нововведень. Таким чином, іноземні інвестиції є одними з чинників оновлення в багатьох галузях економіки, яка сприяє розвитку ринкового середовища.

Включення в світовий розподіл праці.

Іноземні інвестиції допомагають країнам оптимально використовувати свої порівняльні переваги і на цій основі найефективніше включатися в світовий розподіл праці. Для цього є необхідним розвиток не тільки імпортозамінних виробництв, а в першу чергу експортоорієнтованих виробництв, заснованих на порівняльних перевагах країн. Саме через експорт формуються максимально ефективні напрями участі кожної країни в світовому розподілі праці.

Щоб подібні процеси почали розвиватися в Україні, необхідно створити сприятливий інвестиційний клімат і привертати іноземні інвестиції від крупних іноземних інвесторів, в першу чергу транснаціональних корпорацій (ТНК). Поки що західні інвестори не розглядають Україну як країну, де можна широко налагоджувати експортне виробництво. Іноземні компанії використовують Україну, в першу чергу, як ринок збуту. Проте вже це може бути першим кроком до знаходження Україною гідного місця в світовому розподілі праці.

Поряд із значними позитивними впливами на приймаючу економіку ПІІ можуть мати і **визначені негативні наслідки** [16, с.24].

Залежність від іноземних інвесторів.

Здійснюючи іноземні інвестиції в підприємство за кордоном, іноземний інвестор впливає на його діяльність і на свій власний розсуд розробляє

виробничу і цінову політику. Це може нести явну загрозу національній економічній безпеці, особливо якщо справа стосується цілих окремих галузей, таких як енергозабезпечення, харчова промисловість і тому подібне. Крім того, іноземний інвестор може у будь-який момент забрати свої вкладення, зокрема через зміни економічній або політичній ситуації в приймаючої країни, країні базування або змін на загальносвітовій арені в цілому. Якщо мають місце такі дії з боку стратегічного іноземного інвестора, то втрати для країни-імпортера будуть особливо відчутними.

Інвестиції в небажаних для суспільства напряму діяльності.

Небажаність інвестування для суспільства може бути викликана: негативними екстерналіями, безперспективністю галузі з макроекономічної точки зору.

Прикладом негативних екстерналій є екологічно шкідливі виробництва. У Україні значний обсяг іноземних інвестицій направлений на розвиток підприємств хімічної промисловості – найбільш екологічно небезпечних, потенційна загроза впливу яких є неприпустимо великою в густонаселених районах.

Прикладом безперспективності галузі може служити наладка за участю іноземного капіталу виробництва мікропроцесорів на українських підприємствах.

Інвестиції в небажані для суспільства території.

Мова йде про інвестиціях в райони, які через свою специфіку не сприятливі для розвитку на сучасному етапі. Наприклад, будівництво транспортної вітки до району з несприятливими макроекономічними умовами приведе до зростання там ділової активності, і, відповідно, до відпливу капіталу, праці і ресурсів із сприятливих районів.

Інвестиції, які погіршують ринкову структуру.

До подібних напрямів інвестування відносяться: інвестиції, які викликають виникнення на ринку монополіста і інвестиції, які призводять до зниження ефективності.

Наприклад, володіючи конкурентними перевагами ТНК і їх філії можуть виступати монополістами на ринку приймаючої країни. Через монополізацію, відбувається зниження ринкової ефективності.

Наприклад, в деяких галузях ефект масштабу є визначальний для самого існування підприємств. Це, зокрема, відноситься до інтенсивного зростання сьогодні в Україні сектору мобільного зв'язку.

Інвестиції, які нечесно конкурують з вітчизняними.

Дана ситуація особливо характерна для менш розвинених країн, зокрема, для України сьогодні. Наприклад, грошове кредитування і різні програми, які здійснюють як приватні іноземні банки, так і крупні іноземні фінансові установи, – найрентабельніше і успішно працюючі підприємства інвестуються іноземцями під набагато менший відсоток, чим це можуть дозволити собі українські інвестори (наприклад, українські банки).

Таким чином, ПІІ є хоча і вторинним (після внутрішніх інвестицій), але важливим чинником відродження української економіки. ПІІ позитивно

впливають на національний дохід в результаті технологічних інновацій, ефекту масштабу, ефективного використання місцевих ресурсів і удосконалення управління. ПІ є одним з найефективніших способів виробничого включення національної економіки в світове господарство, міжнародний розподіл праці, а підприємства за участю іноземного капіталу згодом стають важливим джерелом податкових надходжень до бюджетів всіх рівнів. А наявність деяких негативних сторін прямого іноземного інвестування вимагає контролю цього процесу як на національному, міжнародному так і на наднаціональному рівнях.

Наявність деяких негативних сторін прямого іноземного інвестування вимагає контролю цього процесу як на національному, міжнародному так і на наднаціональному рівнях.

2. Особливості іноземного інвестування в Україні

На сучасному етапі світова економіка розвивається в умовах відносно низьких темпів зростання, освоєння інвестицій та погіршення кон'юнктури світових фінансових ринків. Геополітичні ризики, центрами яких є Україна та Близький Схід, мають значний вплив на світову фінансову систему. Події в Україні, а саме політичні та економічні потрясіння, анексія Криму та військові дії на Донбасі призвели до зниження інвестиційної активності, згорання інвестиційних проектів та вивезення іноземних капіталів з українського ринку. В умовах відпливу інвестиційних капіталів без кардинальних реформ, ефективної інвестиційної політики та гарантій безпеки для інвесторів неможливий розвиток малаго та середнього бізнесу і значний прогрес України в напрямку притоку іноземних інвестицій. Вивчення особливостей залучення акціонерного капіталу дозволить максимально використати всі позитивні ефекти іноземного інвестування задля розвитку інфраструктури інвестиційної діяльності, поліпшення бізнес-клімату, забезпечення сталого економічного зростання.

Проаналізуємо тенденції розвитку економіки України. Скорочення промислового виробництва, розпочате у 2012 р., поглибилось у поточному році з огляду на зупинку промислових потужностей Луганської та Донецької областей.

Дефіцит газу та зростання цін на газ змусило підприємців перейти до режиму жорсткої економії, що значним чином позначилося на скороченні обсягів виробництва, а також зменшенні бюджетних та валютних надходжень й на підвищенні рівня безробіття.

В умовах відпливу інвестиційних капіталів з огляду на відсутність гарантій безпеки для інвестора та високий ступінь ризику світова тенденція скорочення банківського кредитування є додатковим фактором гальмування економічного розвитку України. Масовий відплив депозитів, значні внутрішні дисбаланси банківських установ та ускладнений доступ до світових фінансових ринків не дозволяють знизити ставки по кредитах та їх доступність для малого та середнього бізнесу.

У міжнародній торгівлі короткострокові позитивні ефекти, досягнуті в результаті девальвації національної валюти, нівелюються падінням експорту підприємств, розташованих на територіях, де ведуться військові дії. В умовах вимушеної економічної ізоляції Донбасу, який забезпечує чверть усього експорту країни, навіть ефект девальвації національної валюти не активізував діяльність експортерів [30].

Виснажені міжнародні резерви, підвищений попит на іноземну валюту як наслідок панічних настроїв населення у зв'язку з невизначеністю результату перебігу воєнних дій на Донбасі, згорання торговельних зв'язків з Росією та падіння експортної виручки призвели до значної девальвації національної валюти. Ці обставини створюють додатковий тиск на курс національної валюти через канал очікувань.

Складна ситуація з бюджетними надходженнями на тлі падіння економічного розвитку посилюється політичними ризиками та значними видатками на проведення АТО.

Крім того, через девальвацію відбулося значне зростання як державного боргу, так і витрат на його обслуговування.

Підвищення реальної процентної ставки призвело до зростання видатків на обслуговування непогашеної частини боргу та збільшення вартості капіталу, що, у свою чергу, призвело до падіння ВВП [30].

За таких умов, визначимо місце України в глобальному інвестиційному середовищі, у цьому контексті важливими є дані аналізу Індексу економічної свободи (Index of Economic Freedom).

Індекс економічної свободи – показник, який розраховується для більшості країн світу з 1995 року та безпосередньо впливає на розвиток економіки і підприємництва та притоку інвестицій [14].

Аналіз Індексу економічної свободи дає можливість визначити перешкоди і проблемні місця, які створює держава і які за умови обмеження свободи економічної діяльності стримують економічне зростання в країні.

Рівень свободи економік країн світу розраховується за середнім арифметичним із 10 показників, серед яких свобода бізнесу, торгівлі, фінансового сектору, інвестицій, праці, монетарна і фіскальна свобода, гарантії прав власності, розміри бюрократичного апарату і ступінь захисту від корупції. Таким чином, теоретично в «абсолютно вільній економіці» у підсумку може вийти 100 балів, а там, де свободи немає в принципі, відповідно – нуль.

Всі країни світу в цьому індексі розділені на 5 умовних груп – «вільні» (з показником 80-100), «переважно вільні» (з показником 70-79,9), «помірно вільні» (60-69,9), «переважно невільні» (50-59,9), «невільні» (0-49,9). Повний рейтинг дає загальну картину економічних свобод серед країн світу.

Починаючи з 1995 року, Україна була серед перших країн за якими здійснювався аналіз Індексу економічної свободи. Показник Індексу в Україні впродовж останніх 10 років демонструє тенденцію до стабільного падіння: з 2005 по 2015 рік – індекс за цей час упав на 8,9 балів (2005 р. – 55,8 балів, 2015 р. – 46,9 бали). При цьому середній показник по всіх країнах світу майже не змінився (близько 60 балів). Починаючи з 2009 р., Україна стабільно

відноситься до категорії невірльних (деспотичних) держав, в якій не відбуваються ключових перетворень (менше 49,9 балів). Динаміка Індексу демонструє стабільні темпи зниження позицій України, протягом 2006-2014 рр. (рис. 10.1).

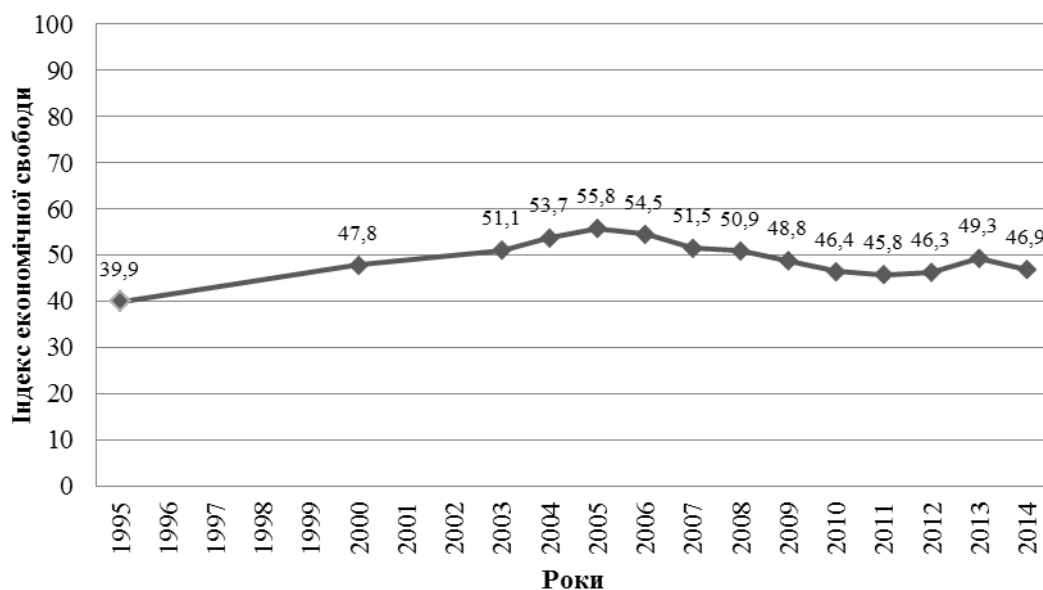


Рис. 10.1 Індекс економічної свободи України за 1995-2014 рр..

У новому щорічному рейтингу країн щодо рівня економічної свободи – Індексі економічної свободи 2015 року – Україна посідає 162-е місце зі 178 країн, у звіті минулого року вона посідала 155-е місце [14].

Україна набрала 46,9 бала, на 2,4 менше, ніж минулого року. Дослідники відзначають, що Україна погіршила свої позиції за вісьмома з 10 показників, найгірша ситуація з гарантіями прав власності, інвестиціями, управліннями державними витратами. Україна перебуває на останньому місці з 43 країн Європи, її загальний бал нижчий, ніж загалом у світі.

Аналіз тенденцій розвитку економіки України та Індексу її економічної свободи демонструє стабільні темпи зниження позицій України в глобальному інвестиційному середовищі. Внутрішні ризики розвитку економіки України головним чином, пов'язані з військовими діями на Донбасі, зростанням боргового навантаження на бюджет, виснаженням міжнародних резервів. Вторинні ефекти внутрішніх політичних та економічних потрясінь, анексії Криму та військових дій на Донбасі поширилися на більшість секторів вітчизняної економіки. Внаслідок цього поглиблюються існуючі диспропорції, прискорюються падіння ВВП, скорочуються об'єми промислового виробництва, виконаних будівельних робіт, зовнішньої торгівлі, знижуються обсяги освоєння інвестицій (у тому разі і іноземних) тощо.

Досліджуючи тенденції іноземного інвестування в Україні з 1992р., можна стверджувати, що їх обсяг залишається незначним (табл. 10.1).

Обсяг залучених з початку інвестування прямих іноземних інвестицій в економіку України на 01 січня 2015 р. становив 45916,0 млн. дол. США (дані є попередніми) та в розрахунку на одну особу населення складає 1072,0 дол.

Таблиця 10.1

Сукупний капітал нерезидентів в Україні за 1994–2015 рр.*

Роки	Сукупний обсяг капіталу нерезидентів, млн. дол. США	Темпи зростання до попереднього року, %	до 1994 р., разів
1	2	3	4
1994	219,4	–	–
1995	483,5	220,4	2,20
1996	896,9	185,5	4,09
1997	1438,2	160,4	6,56
1998	2063,6	143,5	9,41
1999	2810,7	136,2	12,81
2000	3281,8	116,8	14,96
2001	3875,0	118,1	17,66
2002	4555,3	117,6	20,76
2003	5471,8	120,1	24,94
2004	6794,4	124,2	30,97
2005	9047,0	133,2	41,24
2006	16890,0	186,7	76,98
2007	21607,3	127,9	98,48
2008	29542,7	136,7	134,65
2009	35616,4	120,6	162,34
2010	40053,0	112,5	182,56
2011	44806,0	111,9	204,22
2012	50333,9	112,3	229,42
2013	55296,8	109,9	252,04
2014**	57056,4	103,2	260,06
2015**	45916,0	80,5	209,28

*Розраховано за даними Держстату України (дані наведено на початок року) [30].

**Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя.

У 2014 р. в економіку України іноземними інвесторами вкладено 2451,7 млн. дол. США прямих інвестицій. Зменшення капіталу за цей період становить 13592,1 млн. дол. (у т.ч. за рахунок курсової різниці – 12246,5 млн. дол.).

Географічна структура іноземного інвестування залишається достатньо стабільною (рис. 10.2).

Інвестиції надійшли зі 131 країни світу. Із країн ЄС із початку інвестування внесено 35575,5 млн. дол. інвестицій (77,5% загального обсягу акціонерного капіталу), з інших країн світу – 10340,5 млн. дол. (22,5%).

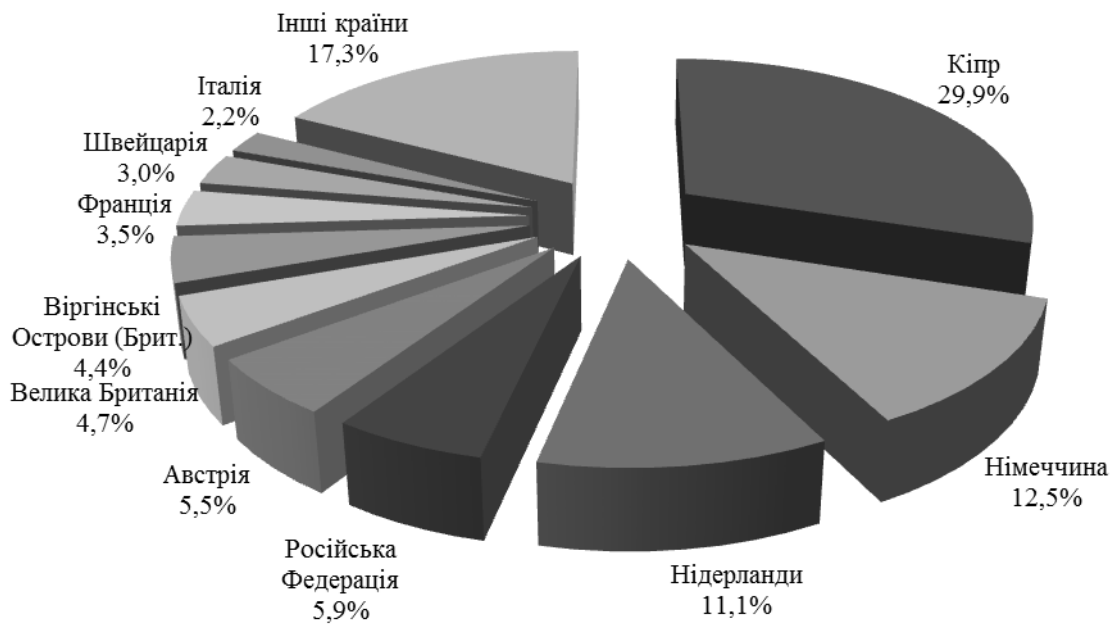


Рис. 10.2 Географічна структура ПІІ в економіку України станом на 01.01.2015 р.

До десятки основних країн-інвесторів, на які припадає майже 83% загального обсягу прямих інвестицій, входять: Кіпр – 13710,6 млн. дол., Німеччина – 5720,5 млн. дол., Нідерланди – 5111,5 млн. дол., Російська Федерація – 2724,3 млн. дол., Австрія – 2526,4 млн. дол., Велика Британія – 2145,5 млн. дол., Віргінські Острови (Брит.) – 1997,7 млн. дол., Франція – 1614,7 млн. дол., Швейцарія – 1390,6 млн. дол. та Італія – 999,1 млн. дол. [14].

Варто відмітити, що проаналізована диверсифікація джерел залучення прямих іноземних інвестицій по країнах-інвесторах може бути ризиком залежності економіки України від політики декількох країн – основних інвесторів.

Серйозну проблему для України становлять не тільки малі обсяги іноземних інвестицій, але й їх галузева структура. Глибокі диспропорції існують у розподілі інвестицій за галузями (рис. 10.3).

На підприємствах промисловості зосереджено 14817,1 млн. дол. (32,3%) прямих інвестицій, у т.ч. переробної – 12569,5 млн. дол., добувної промисловості і розроблення кар'єрів – 1461,2 млн. дол., з постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря – 717,0 млн. дол. У підприємства металургійного виробництва, виробництва готових металевих виробів унесено 5538,3 млн. дол. прямих інвестицій, виробництва харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів – 2732,4 млн. дол., виробництва гумових і пластмасових виробів, іншої неметалевої мінеральної продукції – 1219,9 млн. дол., машинобудування, крім ремонту і монтажу машин і устаткування, – 1012,3 млн. дол., виробництва хімічних речовин і хімічної продукції – 898,0 млн. дол.

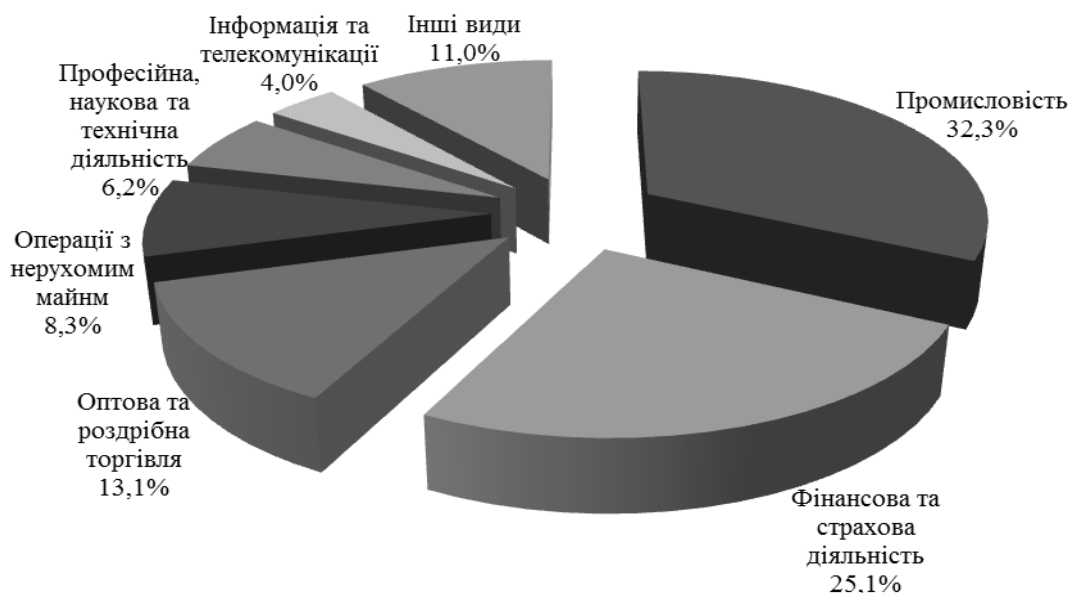


Рис. 10.3 Структура ПІІ в Україні за видами економічної діяльності станом на 01.01.2015 р.

В установах фінансової та страхової діяльності акумульовано 11537,4 млн. дол., або 25,1% загального обсягу прямих інвестицій, на підприємствах оптової та роздрібно торгівлі; ремонту автотранспортних засобів і мотоциклів – 6019,2 млн. дол. (13,1%), в організаціях, що здійснюють операції з нерухомим майном, – 3804,4 млн. дол. (8,3%), професійну, наукову та технічну діяльність, – 2837,0 млн. дол. (6,2%).

Загальний обсяг акціонерного капіталу та боргових інструментів на 01 січня 2015 р. становив 54484,0 млн. дол. [30].

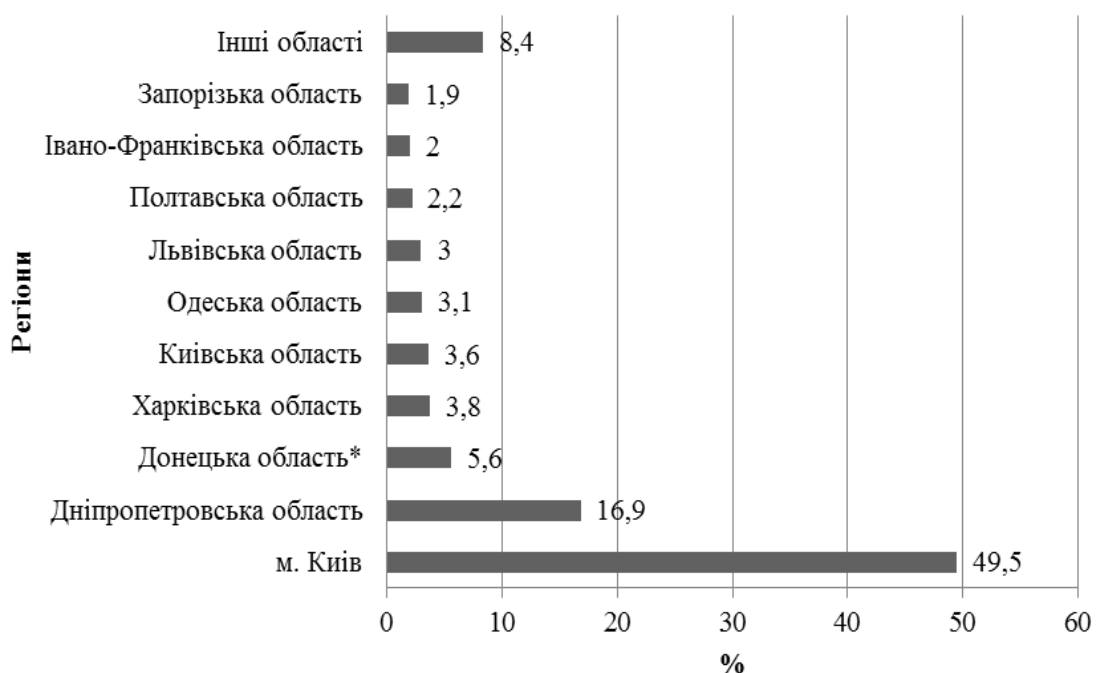


Рис. 10.4. Питома вага ПІІ у регіонах України (акціонерний капітал) станом на 01.01.2015 р.

Аналіз галузевої привабливості України свідчить, що найбільш інтенсивно інвестиційні процеси спостерігаються у високорентабельних сферах, які не потребують значного вкладення капіталу при забезпеченні швидкої віддачі.

Для регіональної структури прямих іноземних інвестицій характерна суттєва диференціація (рис. 10.4).

На п'ять найпривабливіших регіонів України у 2014 р. припадає майже 80% усіх іноземних інвестицій, з них 49,5% – на м. Київ. На Дніпропетровську область припадає 16,9% ПІІ, Донецьку – 5,6% (дані можуть бути уточненими), Харківську – 3,8%, Київську – 3,6% [30].

В звітному періоді приріст прямих іноземних інвестицій відзначився в наступних регіонах України: Дніпропетровська, Івано-Франківська, Київська, Одеська, Полтавська, Рівненська, Харківська, області. Зменшення прямих іноземних інвестицій спостерігалось в Донецькій, Житомирській, Запорізькій Кіровоградській, Сумській, Черкаській областях України та м. Києві.

3. Активізація міжнародної інвестиційної діяльності України

У сучасних умовах Україна встала перед об'єктивною необхідністю активізації інвестиційного процесу. Структурне і якісне оновлення виробництва і створення ринкової інфраструктури відбуваються практично повністю шляхом і за рахунок інвестування.

Враховуючи стан економічного потенціалу і обмежені внутрішні інвестиційні можливості впродовж всього періоду трансформації економіки, українська держава намагається створити сприятливі ринкові умови для розвитку інвестиційної сфери: здійснений перехід до управління інвестиціями на основі ринкових відносин; формується багатосекторна система капітального будівництва; ліквідовані будівельні міністерства; розукрупнені і приватизуються будівельні організації. У макроекономічній політиці наголос робиться на створенні передумов зростання інвестицій – послабленні інфляції, забезпеченні оптимальних відсотків за депозитами і вкладеннями, зниження процентних ставок по кредитах, скорочення заборгованості і зростання споживчого попиту населення.

Причинами, що привели до несприятливого інвестиційного клімату, слід визнати такі:

- внутрішні політичні та економічні потрясіння, анексія Криму, військові дії на Донбасі;
- відсутність реформ;
- корупція;
- недовіра суспільства до політиків;
- нестабільність наявної нормативно-правової бази;
- неврегульованість корпоративних відносин, що виявляється, зокрема, в певній неповазі з боку менеджменту підприємств до прав акціонерів (використання тіньових механізмів в боротьбі за контроль над

підприємством; відчуження високоліквідного майна без відома акціонерів; висновок явно збиткових угод);

- «непрозорість» фондового ринку і приватизаційних процесів, небажання мати зайвих конкурентів в розподілі прибули через відмову від емісії цінних паперів, що приводить до стагнації виробництва і фондових ринків;
- низьку купівельну спроможність населення;
- високу частинку тіньового сектора економіки, що робить неконкурентоздатною продукцію офіційної економіки;
- тенденції до розповсюдження гучних скандалів, судових процесів і так далі, супроводжуваних «великою приватизацією» і відлякуючих солідних промислових інвесторів (ця тенденція пов'язана із спробами національного капіталу за всяку ціну, у тому числі і протизаконно, перемогти в протиборстві з іноземним капіталом за придбання контролю над привабливими українськими підприємствами);
- інфляція;
- торгові бар'єри;
- податковий тягар;
- обмеження на рух капіталу.

Проблемні для нашої країни аспекти – етична поведінка компаній, захист прав власності, прозорість ухвалення урядових рішень, дієвість аудиторських і бухгалтерських стандартів, ефективність використання державного бюджету, захист прав інтелектуальної власності, довіра суспільства до політиків, тягар державного регулювання, ефективність корпоративного управління.

Аналізуючи питання державного управління інвестиційною діяльністю в Україні, слід виходити з того, що кожна держава для повноцінного здійснення своїх завдань і реалізації покладених на неї функцій повинна створювати відповідну систему всіх державних органів, або механізм державного управління іноземними інвестиціями.

Однією з особливостей системи державного управління іноземним інвестуванням є поки що низька ефективність управління або недосконалий інвестиційний менеджмент. Так, існування багатоспекторного представництва центральних органів виконавчої влади має і деякі негативні наслідки.

Активізувати інвестиційну діяльність у сучасній Україні можливо за умов:

- впровадження реформ;
- боротьба з корупцією;
- забезпечення фінансування інноваційного процесу, збільшення частки фінансування витрат на науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи;
- розроблення та реалізації системи заходів з активізації інвестиційної діяльності комерційних банків, їх зацікавлення у довгостроковому кредитуванні, а також застосування поряд з кредитами нетрадиційних способів фінансування інноваційних проектів - франчайзингу, лізингу,

факторингу та форфейтингу, що створить необхідні умови для переміщення доходів з низькотехнологічних сегментів економіки у високотехнологічні та сприятиме переходу до моделі інноваційного розвитку;

- збільшення потоків іноземних інвестицій;
- формування належного правового середовища для розвитку інвестиційної діяльності, підвищення мотивації підприємця до високопродуктивної і високоякісної діяльності через вдосконалення системи економічного стимулювання шляхом внесення змін до податкового, митного законодавства;
- сприяння розвитку високорозвиненого фондового ринку, венчурного підприємництва, загалом інвестиційно-фінансового сектора економіки;
- забезпечення державної підтримки інноваційного підприємництва через створення венчурних фондів;
- удосконалення системи захисту прав інтелектуальної власності через узгодження вітчизняної нормативно-правової бази у сфері інноваційної діяльності з міжнародними стандартами;
- забезпечення розвитку інвестиційної інфраструктури;
- розроблення системи експертизи імпортованих технологій за чіткими критеріями;
- запровадження санкцій для підприємств, які використовують імпортні технології, що погіршують стан довкілля, особливо, якщо є вітчизняні аналоги з нижчим рівнем небезпеки для навколишнього середовища;
- впровадження міжнародного досвіду оцінки ефективності й результативності функціонуючих бізнес-центрів, бізнес-інкубаторів;
- формування інвестиційної та інноваційної культури суспільства: підтримка наукових видавництв, наукових та науково-популярних видань, розширення освітніх програм, підвищення рівня навчального і наукового процесу тощо.

Таким чином, щодо масштабів іноземних інвестицій в Україні у короткостроковій перспективі можна очікувати на такі наслідки кризи: зниження обсягів їх надходження у формі прямих іноземних інвестицій – через комбінацію уповільнення економічного зростання, політичних факторів, загальної ситуації на ринку інвестицій та зниження вартості активів.

Ключові терміни і поняття

Інтернаціоналізація виробництва, міжнародний розподіл праці, пряме іноземне інвестування, іноземні інвестори, експортери і імпортери капіталу, міжнародний інвестиційний процес, міграція капіталу, постсоціалістичні країни, слаборозвинені країни, національна економіка, стає економічне зростання, транснаціональні банки, транснаціональні корпорації, прибутковість ПП, платіжний баланс, експортоорієнтовані підприємства, імпортозамінні підприємства, економічна модернізація, технологічний розвиток, нові технології, ринкова конкуренція, інвестиційний клімат, експортне виробництво, монополізація, технологічні інновації, ефект масштабу, геополітичні ризики,

бізнес-клімат, Індекс економічної свободи, капітал нерезидентів, активізації інвестиційного процесу, інвестиційний менеджмент, державне управління інвестиційною діяльністю, фінансування інноваційних проектів (франчайзинг, лізинг, факторинг, форфейтинг), форми стимулювання іноземних інвестицій, інвестиційна інфраструктура.

Контрольні питання

1. Назвіть основні причини міжнародного руху капіталу.
2. Перелічіть показники вивозу капіталу, які характеризують рівень економічного розвитку країни.
3. Опишіть закономірності міжнародних інвестиційних процесів.
4. Які можна виділити групи країн залежно від стану балансу ввезення і вивозу іноземних інвестицій?
5. Назвіть характерні риси сучасного стану міжнародних інвестиційних процесів.
6. Визначте позитивний вплив іноземних інвестицій на національний економічний розвиток.
7. Охарактеризуйте негативні наслідки ПІІ на приймаючу економіку.
8. Оцініть вплив ПІІ на платіжний баланс приймаючої країни
9. У чому полягає суть економічної модернізації при здійсненні міжнародної інвестиційної діяльності?
10. Назвіть інвестиції, які погіршують ринкову структуру.
11. Визначте місце України в глобальному інвестиційному середовищі.
12. У чому полягає суть Індексу економічної свободи?
13. Що демонструє аналіз тенденцій розвитку економіки України та Індексу її економічної свободи?
14. Охарактеризуйте географічну і галузеву структуру прямих інвестицій та їх регіональний розподіл.
15. Оцініть обсяги залучення і динаміку іноземних інвестицій в економіку України.
16. Назвіть причини, які призвели до несприятливого інвестиційного клімату в Україні.
17. Охарактеризуйте особливості системи державного управління іноземним інвестуванням.
18. За яких умов можливо активізувати інвестиційну діяльність у сучасній Україні?

РОЗРАХУНКОВІ ЗАВДАННЯ

1. Курс облігації номіналом 100 грн. зі щорічними сплатами відсотків по ставці 20% до погашення якої лишилося два роки дорівнює 95 грн. Визначити дохідність облігації до погашення з урахуванням кількості років до погашення.
2. Довгострокові (чотири роки) облігації номіналом 500 грн. та річною з купонною ставкою 15% повинні бути погашені до 31 грудня 2016 року. На 11 лютого 2015 року курс таких облігацій — 97,5. Поточна ціна облігації – 244, 80 грн. Визначити дохідність до погашення.
3. Державні облігації терміном обігу 91 день пропонуються до продажу по курсу 93,5. Ставка податку на прибуток - 30%. Розрахувати дохідність державних облігацій до погашення з урахуванням податкових пільг.
4. Довгострокові облігації номіналом 350 грн. та з річною купонною ставкою 15% повинні бути погашені 31 грудня 2016 року. На 11 лютого 2015 року курс таких облігацій — 97,5%. Визначити нарахований купонний дохід по 1 облігації, який необхідно сплатити продавцю облігації.
5. Державні облігації терміном обігу 31 день пропонують до продажу по курсу 91,5. Ставка податку на прибуток - 20%. Розрахувати дохідність державних облігацій до погашення з урахуванням податкових пільг.
6. Дохідні облігації номіналом 300 грн. з річною купонною ставкою 20% повинні бути погашені 31 грудня 2016р. На 11 лютого 2015 р. курс таких облігацій 95,5%. Визначити нарахований купонний дохід по 1 облігації, який необхідно сплатити продавцю облігації.
7. Державні облігації терміном обігу 31 день пропонують до продажу по курсу 91,5. Ставка податку на прибуток — 20%. Розрахувати дохідність державних облігацій до погашення з урахуванням податкових пільг.
8. Розрахуйте поточну ціну безстрокової облігації, якщо річний дохід, який за нею виплачується, становить 100 тис.грн., а ринкова прибутковість — 12 %.
9. Розрахуйте ефективну вартість кредиту під 13% річних при ставці податку 30%.
10. Поточна ціна однієї звичайної акції компанії складає \$ 50. Очікувана наступного року величина дивіденду дорівнює \$ 5. Крім того, підприємство планує щорічний приріст дивідендів у розмірі 4 %. Визначити вартість звичайного капіталу підприємства.
11. Ринкова вартість звичайних акцій компанії АВ складає \$ 620000, привілейовані акції – \$ 140000, загальний позиковий капітал – \$ 340000. Вартість власного капіталу дорівнює 14 %, привілейованих акцій - \$ 10 %, а облігацій компанії – 9 %. Необхідно визначити середньозважену вартість капіталу компанії при ставці податку $T=30\%$.
12. Ринкова вартість звичайних акцій компанії АВ складає \$ 800000, привілейовані акції – \$ 300000, загальний позиковий капітал – \$ 500000. Вартість власного капіталу дорівнює 18 %, привілейованих акцій – \$ 11

- %, а облігацій компанії – 9 %. Необхідно визначити середньозважену вартість капіталу компанії при ставці податку $T=30\%$.
13. Поточна ціна однієї звичайної акції компанії складає \$ 50. Очікувана наступного року величина дивіденду дорівнює \$ 5. Крім того, підприємство планує щорічний приріст дивідендів у розмірі 4 %. Визначити вартість звичайного капіталу підприємства.
 14. Поточна ціна однієї звичайної акції компанії складає \$ 34. Очікувана наступного року величина дивіденду дорівнює \$ 2,34. Крім того, підприємство планує щорічний приріст дивідендів у розмірі 2 %. Визначити вартість звичайного капіталу підприємства.
 15. Підприємство потребує 14% віддачі при інвестуванні власних коштів. У наступний час воно має змогу купувати нове обладнання вартістю 84900 дол. США. Використання цього обладнання надасть можливість підвищити обсяг випуску продукції, що дасть 15000 дол. США додаткового щорічного грошового потоку протягом 15 років використання обладнання. Розрахувати чисте поточне значення проекту, маючи на увазі, що через 15 років остаточно вартість обладнання буде рівна нулю.
 16. Підприємство планує нові капітальні вкладення протягом 2-х років: 120000 дол. США на першому році і 70000 дол. США – на другому. Інвестиційний проект розраховано на 8 років з повним введенням потужностей тільки на 5 році, коли щорічний чистий грошовий потік, що планується досягне 62000 дол. США. Зріст чистого грошового потоку протягом перших чотирьох років за планом буде становити: 30, 50, 70, 90% відповідно по рокам від першого до четвертого. Підприємство потребує, як мінімум, 16% віддачі при інвестуванні грошових коштів. Необхідно визначити чисте поточне значення інвестиційного проекту.
 17. Підприємство має два варіанти інвестування своїх коштів, розмір яких складає 100000 дол. США. За першим варіантом підприємство вкладає гроші у основні засоби, шляхом придбання нового обладнання, яке через 6 років (строк інвестиційного проекту) може бути продано за 8000 дол. США, чистий щорічний грошовий дохід від такої інвестиції оцінюється у 21000 дол. США. За другим варіантом підприємство може інвестувати гроші у робочий капітал (товарно-матеріальні кошти), що дозволить отримувати 16000 дол. США річного чистого грошового потоку протягом 6 років, необхідно мати на увазі, що по закінченні цього періоду робочий капітал звільнюється. Який варіант слід реалізовувати, якщо підприємство розраховує на 12% віддачі на інвестовані грошові кошти?
 18. Тривалість капітальних вкладень в створення нового виробництва (нової технологічної лінії) складає 3 роки з розподілом по роках: 50, 25, 25 %. Необхідні обсяги капітальних вкладень у будівлі, споруди і устаткування відповідно дорівнюють: \$ 250000; \$ 240000; \$ 170000. Загальний обсяг вкладень в обігові кошти складає \$ 80000. Визначити загальний обсяг прямих капітальних вкладень і його розподіл по роках і структурних складових з урахуванням наступних співвідношень між складовими капітальних вкладень:

- витрати на пристосування і оснащення складають відповідно до 18 і 12 % витрат на устаткування;
 - витрати на транспортні засоби складають 15 % сум витрат на споруди і устаткування;
 - витрати на придбання технології дорівнюють половині витрат на устаткування.
19. Тривалість капітальних вкладень в створення нового виробництва (нової технологічної лінії) складає 4 роки з рівномірним розподілом по роках. Необхідні обсяги капітальних вкладень у будівлі, споруди і устаткування відповідно дорівнюють: \$ 400000; \$ 600000; \$ 2000000. Загальний обсяг вкладень в обігові кошти складає \$ 100000. Визначити загальний обсяг прямих капітальних вкладень і його розподіл по роках і структурних складових з урахуванням наступних співвідношень між складовими капітальних вкладень:
- витрати на пристосування і оснащення складають відповідно до 15 і 20 % витрат на устаткування;
 - витрати на транспортні засоби складають 20 % сум витрат на споруди і устаткування
 - витрати на придбання технології дорівнюють третью частини витрат на устаткування.
20. Підприємство планує великий інвестиційний проект, який передбачає придбання основних засобів та капітальний ремонт обладнання, а також вкладання у оборотні засоби за такою схемою:
- 130000 дол. США - попередня інвестиція;
 - 25000 дол. США - інвестування у оборотні засоби на першому році;
 - 20000 дол. США - інвестування у оборотні засоби на другому році;
 - 15000 дол. США - додаткові інвестиції у обладнання на п'ятому році;
 - 10000 дол. США - витрати на капітальний ремонт на шостому році.
21. Проект, розрахований на 15 років, потребує інвестицій у розмірі 150000 дол. США. У перші п'ять років ніяких надходжень не очікується, але у наступні 10 років щорічний прибуток становитимуть 55000 дол. США. Чи варто приймати такий проект, якщо коефіцієнт дисконтування становитиме 16%? (Розрахувати методом NPV).
22. В рамках програми соціально-економічного розвитку міста, був запропоновано проект, який потребує інвестицій у розмірі 170000 дол. США, передбачає отримання річного доходу у розмірі 40000 дол. США протягом 15 років. Чи є доцільним реалізація такого проекту, якщо коефіцієнт дисконтування становить 16%? (Розрахувати методом NPV).
23. Наприкінці інвестиційного проекту підприємство планує реалізувати основні засоби за їх балансовою вартістю 25000 дол. США и звільнити частку оборотних коштів 35000 дол. США. Результатом інвестиційного проекту мають бути такі чисті грошові доходи (дол. США):

РІК							
1	2	3	4	5	6	7	8
20000	40000	40000	40000	50000	50000	20000	10000

Необхідно розрахувати чисту поточне значення інвестиційного проекту за умови, що прибутковість інвестицій, яка потребується буди становити 12%.

24. Величина інвестицій, які потребуються за проектом становить 18000 дол. США.; передбачені доходи: на першому році – 1500 дол. США, наступні 8 років – по 3600 дол. США щорічно. Оцінити доцільність прийняття проекту, якщо вартість капіталу становить 10%.

25. Приватне акціонерне товариство «Нива» розглядає інвестиційний проект, який передбачає придбання основних засобів і капітальний ремонт обладнання, а також вкладання у оборотні кошти за такою схемою:

- 85000 дол. США — попередня інвестиція;
- 15000 дол. США — інвестування в оборотні кошти на першому році;
- 10000 дол. США — інвестування в оборотні кошти на другому році;
- 8000 дол. США — додаткові інвестиції у обладнання на п'ятому році;
- 7000 дол. США — витрати на капітальний ремонт на шостому році.

26. Наприкінці інвестиційного проекту ПрАТ «Нива» розраховує реалізувати основні засоби за їх балансовою вартістю 15000 дол. США і звільнити оборотні кошти. Результатом інвестиційного проекту мають бути такі чисті грошові доходи (дол. США):

РІК							
1	2	3	4	5	6	7	8
15000	25000	30000	40000	40000	40000	30000	20000

Необхідно розрахувати чисте поточне значення інвестиційного проекту за умови, що прибутковість інвестицій, яка потребується буде становити 14%.

27. Підприємство потребує 14% віддачі при інвестуванні власних коштів. У наступний час воно має змогу купувати нове обладнання вартістю 84900 дол. США. Використання цього обладнання надасть можливість підвищити обсяг випуску продукції, що дасть 15000 дол. США додаткового щорічного грошового потоку протягом 15 років використання обладнання. Розрахувати чисте поточне значення проекту, маючи на увазі, що через 15 років остаточно вартість обладнання буде рівна нулю.

28. На купівлю обладнання потребується 16950 дол. США. Обладнання протягом 10 років буде економить щорічно 3000 дол. США. Остаточна вартість обладнання рівна нулю. Визначте внутрішню норму прибутку (IRR).

29. Підприємство планує вкласти гроші у придбання нового обладнання, яке коштує 3170 дол. США і має строк служби 4 роки з нульовою остаточною вартістю. Введення обладнання за оцінками дозволить забезпечити вхідний грошовий потік 1000 дол. США протягом кожного року. Керівництво підприємства дозволяє здійснювати інвестиції лише в тому

випадку, коли це дає віддачу хоч би на рівні 10% у рік. Визначити чисту поточну вартість інвестицій.

30. Норма прибутку інвестицій становить 8%. Використовуючи дані таблиці, розрахувати чисту поточну вартість проекту вкладання коштів: грошовий потік платежів:

Рік	ГРОШОВИЙ ПОТІК ПЛАТЕЖІВ (А)	КОЕФІЦІЄНТ ДИСКОНТУВАННЯ	PV
0	-\$1000		
1	+\$100		
2	+\$200		
3	+\$200		
4	+\$550		

NPV=

31. Керівництво підприємства планує ввести нове обладнання, яке виконує операції, які здійснюються вручну. Обладнання коштує разом з установкою 5000 дол. США зі строком експлуатації 5 років і нульовою ліквідаційною вартістю. За оцінками експертів фінансового відділу підприємства, введення обладнання за рахунок економії ручної праці забезпечить вхідний потік грошей 1800 дол. США. На четвертому році експлуатації обладнанню буде потрібен ремонт вартістю 300 дол. США. Чи економічно доцільно вводити нове обладнання, якщо вартість капіталу підприємства становить 20 % ?
32. Фірма планує відкрити нову технологічну лінію виробництва та розглядає доцільність придбання нового обладнання. На ринку існує дві моделі цього обладнання:

ПОКАЗНИК	МОДЕЛЬ 1	МОДЕЛЬ 2
Ціна, дол. США	9500	13000
Загальний річний дохід, дол. США	2100	2250
Строк експлуатації, роки	8	12
Ліквідаційна вартість, дол. США	500	800
Норма доходності, що потребується %	12	12

Вибрати найбільш доцільний проект методом NPV.

33. Величина інвестицій, які потребуються за проектом становить 18000 дол. США.; передбачені доходи: на першому році – 1500 дол. США, наступні 8 років – по 3600 дол. США щорічно. Оцінити доцільність прийняття проекту, якщо вартість капіталу становить 10%.
34. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, що за 4 роки принесе грошові доходи відповідно 3000, 4000, 5000 та 6000 грн. Дисконтна ставка проекту становить 14% для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції 7000 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV та IRR).
35. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, що за 4 роки принесе грошові доходи відповідно 400, 500, 600 та 800 грн. Чи

схвалили б ви цей проект, якщо його дисконтна ставка становить 20%, а початкові інвестиції 1600 грн.?

36. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, який за 6 років генерує грошовий потік відповідно $R_1=1000$, $R_2=1700$, $R_3=2000$, $R_4=1500$, $R_5=1100$, $R_6=1500$. Дисконтна ставка проекту становить 17% для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції складають 4000 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV та IRR).
37. Компанія має в своєму розпорядженні 600 тис. дол. і збирається вкласти їх у власне виробництво, отримуючи на протязі трьох наступних років щорічно 220 тис. дол. У той же час компанія може купити на цю суму акції іншої фірми, які будуть приносити 14% річних. Який варіант Вам видається більш прийнятним, якщо враховувати що більш вигідною можливістю вкладення грошей (ніж під 14% річних) компанія не має.
38. Порівняйте за критеріями NPV, IRR два проекти, якщо вартість капіталу становить 13%:

А	-20000	7000	7000	7000	7000
Б	-25000	25000	5000	10000	20000

39. Підприємство розглядає два альтернативних варіанти проекту капітальних вкладів, які приводять до однакового сумарного результату у відношенні до майбутніх грошових доходів:

Рік	Проект 1	Проект 2
1	12000	10000
2	12000	14000
3	14000	16000
4	16000	14000
5	14000	14000
<i>Всього</i>	<i>68000</i>	<i>68000</i>

Обидва проекти мають однаковий об'єм інвестицій. Підприємство планує інвестувати отримані грошові доходи під 18% річних. Порівняйте сучасне значення отриманих грошових доходів.

40. Підприємство планує придбати нове обладнання за ціною 36000 грн., що забезпечує 20000 грн. економії витрат (у вигляді вхідного грошового потоку) щорічно протягом трьох найближчих років. За цей період обладнання піддається повного зносу. Вартість капіталу підприємства складає 16%, а очікуваний темп інфляції — 10%. Зробіть оцінку інвестиційного проекту з урахуванням інфляції.

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Міжнародна інвестиційна діяльність — це діяльність, що:
 - a) пов'язана з експортом й імпортом технологій, послуг, здійснення разом з іншими державами проектів, створення спільних підприємств з інтеграційними процесами у різних сферах;
 - b) пов'язана з експортом й імпортом капіталів, технологій, послуг, здійснення разом з іншими державами проектів, з інтеграційними процесами у різних сферах;
 - c) пов'язана з експортом й імпортом капіталів, технологій, послуг, здійснення разом з іншими державами проектів, створенням спільних підприємств з інтеграційними процесами у різних сферах.
2. Вкладення коштів в об'єкти інвестування, які розміщуються у територіальних кордонах певної країни, — це:
 - a) внутрішні інвестиції;
 - b) іноземні інвестиції;
 - c) міжнародні інвестиції;
 - d) прямі інвестиції.
3. Вкладення, що здійснюються центральними і місцевими органами влади управління за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позикових коштів, а також державними підприємствами та установами за рахунок власних і позикових коштів — це:
 - a) державні інвестиції;
 - b) прямі інвестиції;
 - c) довгострокові інвестиції;
 - d) реальні інвестиції.
4. Вкладення коштів, які здійснюються громадянами, а також підприємствами недержавних форм власності, перш за все колективних — є:
 - a) приватними інвестиціями;
 - b) недержавними інвестиціями;
 - c) прямими інвестиціями;
 - d) внутрішніми інвестиціями.
5. Загальний обсяг коштів, що направляються на відтворення, — це:
 - a) валові інвестиції;
 - b) реальні інвестиції;
 - c) фінансові інвестиції;
 - d) прямі інвестиції.
6. Безпосередня участь інвестора у виборі об'єкта інвестування є характерною рисою:
 - a) прямих інвестицій;
 - b) довгострокових інвестицій;
 - c) реальних інвестицій;
 - d) державних інвестицій.

7. Вкладення коштів в об'єкти інвестування, які розміщені за межами країни (сюди також відносять придбання різних фінансових інструментів інших країн — акцій зарубіжних корпорацій, облігацій інших держав тощо) є:
- a) іноземні інвестиції;
 - b) фінансові інвестиції;
 - c) спільні інвестиції;
 - d) державні інвестиції.
8. Переміщення капіталів з одних активів в інші, більш ефективні, — це:
- a) реінвестиції;
 - b) реальні інвестиції;
 - c) прямі інвестиції;
 - d) фінансові інвестиції.
9. Суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових та залучених майнових цінностей в об'єкти інвестування, — це:
- a) інвестори;
 - b) фінансові посередники;
 - c) акціонери;
 - d) підприємці.
10. Користуватися та розпоряджатися об'єктами і результатами інвестицій, включаючи реінвестиції та торговельні операції, мають право:
- a) інвестори;
 - b) держава;
 - c) акціонери;
 - d) підприємці.
11. Інституційний інвестор - це...
- a) особа, що самостійно здійснює інвестиційну діяльність
 - b) підприємства та організації різних галузей економіки
 - c) фінансовий посередник, що акумулює кошти самостійних інвесторів для здійснення спеціалізованої інвестиційної діяльності
 - d) виключно державні інституції
12. Теорію руху капіталу вперше розглянув :
- a) А.Сміт
 - b) Д. Рікардо
 - c) Ф. Бастіа
 - d) Ж.-Б. Сей
13. Згідно з чією теорією міжнародна інвестиційна діяльність розглядається як канал, по якому надлишок капіталів спрямовується до країн з його нестачею ?
- a) Д. Рікардо
 - b) А. Сміт
 - c) Н. Сеніор
 - d) І. Фішер
14. Яка організація сприяє розвитку міжнародної інвестиційної діяльності на міжнародному рівні?
- a) Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій

- b) МВФ
 - c) СОТ
 - d) Арбітражний суд
15. Що з нижче наведеного не є принципом системи регулювання фондового ринку?
- a) Допуск цінних паперів до публічної торгівлі
 - b) Захист законних прав та інтересів інвесторів з боку держави
 - c) Розкриття емітентами інформації, яка необхідна інвесторам для прийняття рішень
 - d) Рівний доступ учасників ринку до інформації
16. Який інструмент належить до фінансово-кредитного стимулювання інвестиційної діяльності
- a) прискорена амортизація
 - b) інвестиційні гарантії
 - c) зниження ставки податку
 - d) пільги щодо фрахту
17. До виробничо-економічних мотивів використання ПІІ як стратегій входження на зарубіжний ринок відносять:
- a) придбання нових каналів торгівлі;
 - b) зменшення капітальних витрат
 - c) виведення за межі країни екологічно брудних виробництв
 - d) набуття управлінського досвіду
18. До інтернаціональних чинників, що найбільше впливають на вибір форми зарубіжної діяльності, належать
- a) ринкові чинники зарубіжної країни
 - b) ресурсні чинники
 - c) середовищі чинники зарубіжної країни
 - d) чинники країни базування
19. Фірма перетинає національні кордони з метою отримання більшого прибутку у закордонній країні, ніж від діяльності на внутрішньому ринку — це
- a) теорія Джеймса Тобіна
 - b) теорія граничної ефективності інвестування Кейнса
 - c) теорія прямих іноземних інвестицій
 - d) теорія руху капіталу
20. Альтернативна теорія Кейнса, за якої менеджери фірм намагаються максимізувати ринкову вартість акціонерного капіталу, а не поточного прибутку
- a) теорія перманентного прибутку Мілтона Фрідмана
 - b) гіпотеза життєвого циклу Франко Моділіані
 - c) теорія граничної ефективності інвестування Кейнса
 - d) теорія Джеймса Тобіна
21. До об'єктів інвестування відносять:
- a) матеріальні активи
 - b) нематеріальні активи
 - c) фінансові активи
 - d) усі відповіді вірні

22. Плаваючою ставкою у свопах часто є ставка :
- a) LIBOR
 - b) LIBIT
 - c) VIBOR
 - d) FIBOR
23. До загальноекономічних чинників міжнародного інвестування відносять:
- a) темпи економічного росту
 - b) норма чистого прибутку
 - c) стан платіжного балансу
 - d) усі відповіді вірні
24. Основним місцем проведення торгівлі цінними паперами є :
- a) інвестиційні фонди
 - b) інвестиційні компанії
 - c) андеррайтинг
 - d) фондові біржі
25. Фінансовий посередник, який акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, як правило, через цінні папери — це:
- a) інституційний інвестор;
 - b) інвестор;
 - c) брокер;
 - d) дилер.
26. Виключно в сфері спільного інвестування працюють:
- a) інститути спільного інвестування;
 - b) банки;
 - c) страхові компанії;
 - d) кредитні спілки.
27. Головну роль по організації обліку акціонерів, що є важливим для спільної діяльності інвестиційних фондів та акціонерних товариств, відіграють:
- a) незалежні реєстратори;
 - b) банки;
 - c) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
 - d) аудиторські компанії.
28. Юридична особа, заснована у формі акціонерного товариства, що здійснює виняткову діяльність у галузі спільного інвестування, це:
- a) інвестиційний фонд;
 - b) інвестиційна компанія;
 - c) банк;
 - d) страхова компанія.
29. Торговець цінними паперами, який, окрім впровадження інших видів діяльності, може залучати кошти для спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення, це:
- a) інвестиційна компанія;
 - b) інвестиційний фонд;
 - c) пенсійний фонд;
 - d) кредитна спілка.

30. Для здійснення спільного інвестування, залучення коштів юридичних та фізичних осіб інститути спільного інвестування випускають з метою вільного розміщення:

- a) інвестиційні сертифікати;
- b) облігації;
- c) акції;
- d) ощадні сертифікати.

31. Інститутами спільного інвестування викуп емітованих цінних паперів здійснюється за першою вимогою інвестора, якщо вони:

- a) відкриті
- b) закриті
- c) інтервальні
- d) корпоративні

32. Об'єкт реального інвестування, намічений до реалізації у формі придбання, нового будівництва, розширення, реконструкції на основі розгляду та оцінки бізнес-плану і формі документа, який містить систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених з ресурсами заходів і дій, спрямованих на розвиток підприємства, це:

- a) інвестиційний проект;
- b) інвестиційна програма;
- c) техніко-економічне обґрунтування;
- d) капітальні вкладення.

33. Комплекс інвестиційних проектів і фінансових інвестицій, які реалізуються з метою економічного і соціального розвитку підприємства, це:

- a) інвестиційна програма;
- b) інвестиційний проект;
- c) техніко-економічне обґрунтування;
- d) капітальні вкладення.

34. Час від першої затрати на здійснення проекту до останньої вигоди проекту — це:

- a) життєвий цикл проекту;
- b) термін виконання проекту;
- c) окупність проекту;
- d) тривалість проекту.

35. Виконання всіх необхідних робіт для досягнення мети проекту — це:

- a) реалізація проекту;
- b) термін виконання проекту;
- c) окупність проекту;
- d) тривалість проекту.

36. Комплексна характеристика підприємства з позицій наступного інвестування, в якій, як правило, розглядаються перспективи розвитку, економічного стану, ефективність використання активів, стан платоспроможності та фінансової стійкості, — це:

- a) інвестиційна привабливість;
- b) інвестиційний проект;

- c) техніко-економічне обґрунтування;
 - d) капітальні вкладення.
37. Визначити ступінь обов'язкових виплат дивідендів по акціях, що важливо для реалізації інвестиційного проекту, через те, що по цих акціях початкову платоспроможність буде обмежено, дозволяє коефіцієнт:
- a) покриття дивідендів по привілейованих акціях;
 - b) ліквідності акцій на фондовій біржі;
 - c) балансової вартості однієї акції;
 - d) автономії.
38. Мінімальним рівнем володіння може вважатися участь у акціонерному капіталі на рівні:
- a) 50 %;
 - b) 33 %;
 - c) 25 %;
 - d) 10 %.
39. Якщо ТНК передає місцевій фірмі патент, марку, найменування, ноу-хау і надає технічну допомогу, а фірма-покупець виплачує початкову суму і роялті, то такий варіант здійснення інвестицій має назву:
- a) ліцензійні угоди;
 - b) складальний завод;
 - c) спільне підприємство;
 - d) іноземне підприємство;
 - e) пряме інвестування;
40. Всі види цінностей, які вносяться іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності на території даної держави, — це:
- a) іноземні інвестиції;
 - b) міжнародні інвестиції;
 - c) фінансові інвестиції;
 - d) довгострокові інвестиції.
41. Найбільший обсяг прямих іноземних інвестицій в економіку України здійснили:
- a) США;
 - b) Кіпр;
 - c) Великобританія;
 - d) Німеччина.
42. Найбільший обсяг інвестицій спрямовано в:
- a) м. Київ;
 - b) Дніпропетровську область;
 - c) Київська область;
 - d) Запорізька область.
43. За обсягом залучення інвестицій Дніпропетровська обл. займає:
- a) 1 місце;
 - b) 2 місце;
 - c) 3 місце;
 - d) 4 місце.

44. Єврооблігаціями є:

- a) облігації, що розповсюджуються в Європі для розміщення в США;
- b) облігації, що імітуються в Європі для розміщення в США;
- c) облігації, що імітуються в Європі для розміщення в Україні;
- d) облігації, що розповсюджуються в Європі за кордонами країни-емітента або країни, у валюті якої прономіновані.

45. Яка з міжнародних фінансових організацій ставить за мету наступні цілі:

заохочення міжнародного співробітництва у сфері валютної політики;
сприяння збалансованому зростанню світової торгівлі для стимулювання й підтримки високого рівня зайнятості і реальних доходів, для розвитку виробничого потенціалу всіх членів як головного показника виробничої політики;

підтримка стабільності валют і упорядкування валютних відносин між країнами-членами, а також стримування девальвації валют із розуміння конкуренції;

участь у створенні багатосторонньої системи платежів, усунення обмежень на трансфер валюти;

надання коштів для ліквідації незбалансованих платіжних балансів країн-членів:

- a) ЄБРР;
- b) МВФ;
- c) БАГІ;
- d) Банк міжнародних розрахунків.

46. Найбільш розвинутою є діяльність інституційних інвесторів у:

- a) США та Великобританії;
- b) Японії;
- c) Германії;
- d) Україні.

47. Забезпечення сприятливого інвестиційного клімату здійснюється через:

- a) податкові пільги чи канікули, пільгові кредити, стандартизацію;
- b) державні субсидії, пільгові кредити, податкові пільги чи канікули, заохочення до створення підприємств з іноземними інвестиціями;
- c) митну політику та державні субсидії;
- d) податкову політику та пільгові кредити.

48. Інвестиційний фонд – це юридична особа, заснована у формі закритого акціонерного товариства, що:

- a) здійснює діяльність, пов'язану із залученням коштів, за рахунок емісії власних цінних паперів та інвестування власних коштів у цінні папери інших емітентів;
- b) здійснює діяльність, пов'язану із залученням коштів за рахунок емісії цінних паперів інших компаній та інвестування цих коштів у власні цінні папери;
- c) здійснює діяльність, пов'язану із залученням коштів від продажу матеріальних цінностей в інвестиційну діяльність інших компаній;

- d) здійснює діяльність, пов'язану із залученням коштів за рахунок емісії власних цінних паперів та інвестування власних коштів у власні цінні папери.
49. Реальні інвестиції - це:
- a) Вкладення капіталу, пов'язані з НТП
 - b) Вкладення капіталу у реальні активи сфер і галузей народного господарства з метою оновлення існуючих і створення нових матеріальних благ
 - c) Вкладення коштів у різні фінансові інструменти
 - d) Правильної відповіді немає
50. Офіційним капіталом є:
- a) Державний капітал
 - b) Капітал, котрим розпоряджаються міждержавні (міжурядові) організації
 - c) Державний капітал і капітал, котрим розпоряджаються міждержавні (міжурядові) організації
 - d) Змішаний капітал (приватний, державний, міжнародних організацій)
51. Недоліком експорту як форми виходу на зарубіжні ринки є:
- a) Складність управління
 - b) Мінімальний рівень реального контролю
 - c) Вразливість перед зарубіжними протекціоністськими бар'єрами
 - d) Необхідність значних інвестицій
52. Відшкодувальні облігації характеризуються наступним:
- a) Інвестор може в зручний момент обміняти їх на готівку
 - b) В умовах їх випуску обумовлена можливість обмінювати їх на прості або привілейовані акції, які випускає даний емітент
 - c) Виконання зобов'язань по облігаціях забезпечується не самим емітентом, а іншою юридичною особою
 - d) Обов'язково вказується товар чи послуги, під які вони випускаються
53. Брокер - це:
- a) Особа, яка надає консультативні послуги під час випуску та обігу цінних паперів
 - b) Агент чи посередник, який допомагає інвесторам у торгівлі цінними паперами
 - c) Особа, що сприяє торгівлі фінансовими активами шляхом створення запасів різних цінних паперів
 - d) Це юридична особа, яка діє на ринку цінних паперів за власний кошт
54. Інвестиційний ринок - це:
- a) Інститут, через який індивідуальні та інституціональні суб'єкти з тимчасовими залишками коштів зустрічаються з позичальниками, що мають тимчасову нестачу коштів.
 - b) Інститут, що забезпечує здійснення довгострокових інвестицій фірм, урядів та домогосподарств.
 - c) Ринок, що регулює сукупність економічних відносин, які виникають між продавцем та покупцем інвестиційних ресурсів.

- d) Регулятор сукупності економічних відносин, що виникають між продавцем інвестиційних ресурсів та їх покупцем, які є резидентами різних країн.
55. Джерело пільгового фінансування інвестиційних проектів:
- МВФ
 - ЄБРР
 - МБРР
 - Усі відповіді вірні
56. Метод державного регулювання фондового ринку, який сприяє реструктуризації національної економіки:
- приватизація
 - емісія цінних паперів органами місцевого самоврядування
 - розвиток інститутів спільного інвестування
 - державний моніторинг
57. За допомогою яких методів може здійснюватися регулювання інвестиційної діяльності?
- правові, адміністративні та економічні
 - адміністративні та правові
 - адміністративні, правові, економічні та соціально-психологічні
 - економічні та правові
58. Основним місцем проведення торгівлі цінними паперами є:
- фондові біржі
 - аукціони
 - тендери
 - ярмарки
59. Учасник ринку цінних паперів, який виступає посередником та допомагає інвесторам у торгівлі цінними паперами:
- дилер
 - інвестиційний фонд
 - маркет-мейкер
 - брокер
- 60 Акція-це:
- борговий цінний папір, що визначає відносини між власником облігації і емітентом і підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість + визначений відсоток
 - пайовий цінний папір, що закріплює права його власника на одержання частки прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів і на участь в управлінні цим підприємством
 - папір, що не дає власникові ні права власності, ні права на одержання доходу, але засвідчує право на купівлю або продаж в майбутньому цінних паперів
 - знеособлений документ, представлений як запис на рахунках підприємства, що його випускає
61. Форма виходу на міжнародний ринок, коли фірма вступає у відносини із фірмою чи державою на зарубіжному ринку, пропонуючи права на

використання виробничого процесу, товарного знаку, ноу-хау в обмін на визначений платіж

- a) ліцензування
- b) експорт
- c) сумісне підприємництво
- d) управління за контрактом

62. Який з нижченаведених факторів відноситься до інтернальних факторів, що впливають на вибір форми зарубіжної діяльності

- a) зовнішні зв'язки країни
- b) розмір ринку та перспективи росту
- c) ступінь диференціації продукту
- d) державна політика відносно ПІІ

63. Яка з перерахованих форм виходу на міжнародні ринки не належить до групи контрактних форм

- a) експорт
- b) ліцензування
- c) підрядне виробництво
- d) спільне підприємство

64. Фінансові інвестиції — це

- a) господарські операції, які передбачають придбання корпоративних цінних паперів та інших фінансових інструментів
- b) вкладення коштів в об'єкти інвестування, розміщених у територіальних межах даної країни
- c) вкладення в об'єкти інвестування, розміщені за територіальними межами даної країни
- d) вкладення в об'єкти інтелектуальної власності

65. Загальний обсяг коштів, що інвестуються у певному періоді, спрямованих на нове будівництво, та придбання засобів виробництва та приріст товарно-матеріальних запасів - це

- a) валова інвестиція
- b) чиста інвестиція
- c) внутрішні інвестиції
- d) зовнішні інвестиції

66. Різниця між доходом, витратами на виробництво та дивідендними витратами - це

- a) нерозподілений прибуток корпорації
- b) валова інвестиція
- c) чиста інвестиція
- d) мультиплікатор

67. Який контракт укладається лише на фондовій біржі і є стандартним за складом умов і процедур виконання :

- a) ф'ючерсний
- b) форвардний
- c) опціонний
- d) усі відповіді не вірні

68. Найбільші фондові біржі :
- Франкфурт, Токіо.
 - Бостон, Чикаго.
 - Париж, Сідней.
 - Нью-Йорк, Лондон, Токіо.
69. Іноземні інвестиції можуть здійснюватися:
- в іноземній валюті, що визначається конвертованою
 - валютою України
 - акціями, облигаціями, іншими цінними паперами
 - усі відповіді вірні
70. Прямі облигації – це:
- облигації с фіксованим відсотком, які мають серії щорічних купонів.
 - не мають ніяких платежів до настання строку погашення.
 - облигації, за якими виплачується щорічний відсоток.
 - облигації, які оплачуються однією валютою, а купонні платежі здійснюються в іншій валюті.
71. Які методи регулювання міжнародної інвестиційної діяльності юридично визначають господарську суб'єктність, регламентують питання власності, процедури вирішення суперечок у судовому порядку?
- правові
 - адміністративні
 - економічні
 - соціально-психологічні
72. Прямі інвестиції відрізняється від портфельних тим, що за прямих інвестицій
- здійснюється вкладення капіталу з метою отримання прибутку та забезпечення контролю над об'єктом інвестування
 - здійснюється виключно задля отримання прибутку
 - здійснюється виключно задля отримання корпоративних прав
 - здійснюється виключно задля отримання відсотків за кредитом
73. До особливостей СП відносять
- участь обох сторін у прибутках і збитках відповідно до вкладеного капіталу
 - реалізація узгоджених завдань через самостійні органи управління, об'єднання сторонами активів
 - наявність угоди про довгострокове співробітництво
 - всі відповіді вірні
74. Які види СП виділяють за галузевою ознакою?
- науково-дослідні СП, закупівельні СП, збутові СП, виробничі СП
 - орієнтовані на внутрішній ринок СП, орієнтовані на маркетинг СП
 - СП комбінованої орієнтації, закупівельні СП, виробничі СП
 - СП з домінуючою роллю одного засновника, СП з незалежним управлінням
75. Основні форми виходу на зарубіжні ринки:
- експорт, імпорт, реекспорт, реімпорт

- b) експорт, СП, створення закордоном власного виробничого відділення, контрактні коопераційні угоди (ліцензування, франчайзинг)
 - c) експорт, імпорт, СП
 - d) пряме 100% інвестування, експорт, імпорт, СП, контрактні коопераційні угоди
76. До екстернальних (зовнішніх) чинників, що впливають на вибір форми виходу на зарубіжний ринок не відносять:
- a) фактори середовища зарубіжної країни
 - b) ринкові фактори країни
 - c) ресурсні чинники зарубіжної країни
 - d) виробничі фактори зарубіжної країни
77. У сучасних умовах превалює міжнародне інвестування:
- a) між розвинутими країнами і країнами, що розвиваються
 - b) між розвинутими країнами
 - c) між розвинутими країнами і країнами з перехідними економіками
 - d) між країнами, що розвиваються
78. Придбання українським підприємством частки у статутному фонді спільного україно-угорського підприємства, розташованого і зареєстрованого на території Угорщини, це:
- a) іноземна інвестиція
 - b) зарубіжна інвестиція
 - c) внутрішня інвестиція
 - d) реінвестиція
79. Фінансові інвестиції — це вкладення:
- a) у розвиток науково-технічного прогресу
 - b) у реальні активи
 - c) отримання дивідендів
 - d) у різноманітні фінансові інструменти
80. Ринок, на якому обертаються цінні папери та боргові зобов'язання терміном до одного року:
- a) грошовий ринок
 - b) ринок фінансових активів
 - c) кредитний ринок
 - d) ринок капіталів
81. Послідовна сукупність дій інвесторів та учасників для реалізації інвестицій — це:
- a) інвестиційна діяльність
 - b) інвестиційний проект
 - c) інвестування
 - d) інвестиційний ринок
82. Інвестором є суб'єкт інвестиційної діяльності, який:
- a) забезпечую реалізацію інвестицій, виступаючи у ролі кредитора
 - b) приймає рішення про вкладення власних коштів в об'єкти інвестування
 - c) приймає рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування

- d) приймає рішення про вкладення в об'єкти інвестування на підставі доручення кредитора
83. Державне регулювання інвестиційної діяльності передбачає:
- a) регулювання умов інвестиційної діяльності
 - b) контроль з боку держави за дотримання правил усіма учасниками інвестиційної діяльності
 - c) управління державними інвестиціями
 - d) всі відповіді вірні
84. Яка вартість цінних паперів встановлюється під впливом попиту і пропозиції:
- a) номінальна
 - b) балансова
 - c) ринкова
 - d) інвестиційна
85. Яка вартість цінних паперів встановлюється емітентом при емісії:
- a) номінальна
 - b) балансова
 - c) ринкова
 - d) інвестиційна
86. За місцем торгівлі ринок цінних паперів поділяється на:
- a) первинний і вторинний
 - b) організований і неорганізований
 - c) біржовий і позабіржовий
 - d) грошовий і кредитний
87. Інвестиційний портфель — це:
- a) сукупність інвестиційних активів підприємства сформованих у відповідності з інвестиційною політикою підприємства
 - b) цілеспрямовані вкладення в цінні папери з метою управління ними як єдиним цілим
 - c) комплекс методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням інвестиційної діяльності підприємства
88. Сукупність витрат на створення нових, розширення, технічне переоснащення, реконструкцію підприємств, оновлення основних засобів, будівництво об'єктів, виконання проектних і геологорозвідувальних робіт — це:
- a) реальні інвестиції
 - b) валові інвестиції
 - c) капіталовкладення
 - d) інвестиційні витрати
89. Структура, яка показує розподіл капіталовкладень між регіонами країни — це:
- a) галузева структура
 - b) регіональна структура
 - c) територіальна структура
 - d) технологічна структура

90. Підготовка, освоєння, обґрунтування і контроль впровадження інвестицій у нововведення — це:
- інновації
 - венчурне фінансування інновацій
 - інноваційний процес
 - інвестиційний проект
91. Не відноситься до переваг венчурних фірм:
- широка спеціалізація
 - концентрація фінансових ресурсів в одному напрямку
 - можливість швидкої переорієнтації
 - вірної відповіді немає
92. Міжнародний Валютний Фонд утворений за рахунок:
- коштів ООН
 - внесків країн-учасниць
 - коштів Світового банку
 - коштів міжнародної фінансової корпорації
93. Для того, щоб інвестиційний проект було доцільно реалізувати, його внутрішня норма прибутковості має бути:
- більше одиниці
 - більше нуля
 - більшою за середньозважену вартість інвестиційних ресурсів
 - більшою за рівень рентабельності власного капіталу
94. Період окупності інвестицій найбільш повно характеризується як:
- відношення середньорічного прибутку до середньорічної вартості основних засобів
 - відношення приросту обсягу реалізації продукції до вартості інвестиції
 - кількість років, протягом яких відбувається реалізація інвестиційного проекту
 - період часу, протягом якого інвестиції будуть відшкодовані за рахунок надходжень, що генеруються
95. За методом чистої теперішньої вартості проект схвалюється, якщо:
- $NPV < 0$
 - $NPV = 0$
 - $NPV > 0$
 - проект схвалюється у будь-якому випадку
 - $NPV < 1$
 - $NPV = 1$
 - $NPV > 1$
96. NPV являє собою
- різницю між майбутньою вартістю потоку майбутніх вигод та поточною вартістю теперішніх і майбутніх витрат проекту протягом усього циклу
 - майбутню вартість вигод від зроблених капіталовкладень
 - поточну вартість вигод від зроблених капіталовкладень
 - алгебраїчну дисконтовану суму поточної вартості майбутніх витрат проекту протягом усього його циклу

97. Під інвестиційною привабливістю розуміють
- систему принципів та методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності
 - сукупність об'єктивних та суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування на макро-, мезо- і макрорівнях
 - комплекс методів розробки й реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням інвестиційної діяльності підприємства
98. Державне регулювання інвестиційної діяльності передбачає:
- регулювання умов інвестиційної діяльності
 - контроль з боку держави за дотримання правил усіма учасниками інвестиційної діяльності
 - управління державними інвестиціями
 - всі відповіді вірні
99. Відносини, пов'язані з іноземними інвестиціями в Україні, регулюються:
- Законом України “Про захист іноземних інвестицій та території України”
 - Законом України “Про інвестиційну діяльність”
 - Законом України “Про режим іноземного інвестування”
 - Законом України “Про іноземні інвестиції”
100. Згідно Закону України “Про режим іноземного інвестування” для іноземних інвесторів на території України встановлюється
- пільговий режим інвестиційної діяльності
 - стримуючий режим інвестиційної діяльності
 - національний режим інвестиційної діяльності
 - обмежуючий режим інвестиційної діяльності
101. До основних форм здійснення венчурного бізнесу не належить:
- публічний продаж акцій
 - емісія акцій
 - продаж акцій стратегічному інвестору
 - продаж акцій фінансовим інвесторам
102. Юридичні особи, які виконують посередницькі функції під час купівлі-продажу цінних паперів за рахунок і за дорученням клієнта на основі договору комісії чи доручення – це ...:
- фінансові брокери
 - дилери
 - інвестиційні компанії
 - інвестиційні фонди
103. Який інструмент належить до фінансово-кредитного стимулювання
- прискорена амортизація
 - інвестиційні гарантії
 - зниження ставки податку
 - пільги щодо фрахту
104. Назвіть джерела формування інвестиційних ресурсів:
- власні кошти;
 - позичкові фінансові кошти;

- c) залучені кошти;
- d) бюджетні асигнування;
- e) усі відповіді правильні

105. Чи можна класифікувати як форму іноземної інвестиції придбання нерезидентом нерухомого чи рухомого майна, включаючи будинки, квартири, приміщення, обладнання, транспортні засоби та інші об'єкти власності:

- a) так;
- b) ні

106. Підприємство з іноземними інвестиціями — підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого становить:

- a) не менше 5 %;
- b) не менше 10 %;
- c) не менше 20 %;
- d) не менше 25 %;
- e) не менше 50 %

107. Міжнародна організація, основна мета якої стимулювати прямі іноземні інвестиції у країни, що розвиваються, шляхом усунення перешкод некомерційного характеру (надання іноземним інвесторам страхових гарантій проти некомерційних ризиків, надання інформаційних послуг щодо поліпшення інвестиційного клімату), це:

- a) Організація економічного співробітництва та розвитку;
- b) Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних суперечок;
- c) Багатостороннє агентство гарантування інвестицій;
- d) Конференція ООН з торгівлі та розвитку

108. Капіталовкладення, які реалізуються шляхом купівлі цінних паперів іноземними компаніями і не пов'язані з прямим контролем над закордонними підприємствами - це:

- a) портфельні інвестиції;
- b) прямі інвестиції;
- c) державні інвестиції;
- d) приватні інвестиції

109. Організація за кордоном власного виробництва або володіння контрольним пакетом акцій місцевої компанії – це

- a) портфельні інвестиції;
- b) прямі інвестиції;
- c) державні інвестиції;
- d) приватні інвестиції

110. Основними причинами міжнародного руху капіталу не є:

- a) відмінність в екологічних нормативах і стандартах різних країн
- b) різниця у витратах виробництва в різних країнах
- c) інтернаціоналізацію виробництва
- d) всі відповіді вірні

111. Короткострокові інвестиції підприємства – це:

- a) вкладання капіталу на період до року.

- b) інвестиції строком окупності до року.
 - c) інвестиції, які здійснюються за рахунок короткострокових позик.
 - d) інвестиції, ставка внутрішньої дохідності яких менша за вартість короткострокових позик.
112. Довгострокові інвестиції підприємства – це:
- a) вкладання коштів на період більше року.
 - b) інвестиції, які здійснюються за рахунок довгострокових позик.
 - c) інвестиції, ставка внутрішньої дохідності яких менша за вартість довгострокових позик.
 - d) інвестиції, за яких вкладання капіталу відбувається впродовж декількох років.
113. Економічно незалежні інвестиції – це:
- a) грошові потоки, які не змінюються при реалізації або відхиленні інших інвестиційних проектів.
 - b) інвестиції, які здійснюються тільки юридичними особами.
 - c) інвестиції, які здійснюються шляхом самофінансування.
 - d) інвестиції, які здійснюються шляхом придбання пакетів акцій, менших ніж контрольних.
114. Економічно залежні інвестиції – це:
- a) грошові потоки, які змінюються при реалізації або відхиленні інших інвестиційних проектів.
 - b) інвестиції, які здійснюються тільки фізичними особами.
 - c) інвестиції, які здійснюються за рахунок зовнішніх джерел фінансування.
 - d) інвестиції, які здійснюються шляхом придбання контрольних пакетів акцій.
115. Якщо чисті інвестиції підприємства менше нуля, це означає, що:
- a) відтворювальний процес на підприємстві є звуженим
 - b) інвестиції здійснюються за рахунок тільки позикових коштів
 - c) чистого робочого капіталу недостатньо для фінансування цієї інвестиції
 - d) ставка внутрішньої дохідності інвестицій менша за середньозважену вартість капіталу підприємства.
116. Якщо чисті інвестиції підприємства дорівнюють нулю, це означає, що:
- a) відбувається простий відтворювальний процес.
 - b) інвестиція є неефективною.
 - c) підприємство не використовує власний капітал для фінансування інвестицій.
 - d) підприємство не здійснює вкладень у свої чисті активи.
117. Якщо чисті інвестиції підприємства більші нуля, це означає, що:
- a) на підприємстві відбувається розширене відтворення його активів.
 - b) фінансування інвестицій здійснюється методом самокредитування.
 - c) через інвестицію відбувається тільки зростання чистого робочого капіталу підприємства.
 - d) показник чистої теперішньої вартості інвестиції є позитивною величиною.
118. Необхідний розмір доходу від інвестицій залежить від:

- a) рівня ризику.
 - b) рівня інфляції
 - c) рівня ставок по кредиту
 - d) курсової вартості акцій на фондовому ринку.
119. Прискорення інвестиційного процесу сприяє:
- a) прискоренню повернення капіталу, що вкладений в інвестицію, за рахунок зворотного грошового потоку.
 - b) скороченню термінів використання позикового капіталу.
 - c) збільшенню інвестиційного ризику.
 - d) збільшенню курсової вартості акцій підприємства.
120. За об'єктами вкладання капіталу інвестиції класифікують на:
- a) реальні та фінансові
 - b) валові та чисті
 - c) короткострокові та довгострокові
 - d) прямі та непрямі
121. За характером участі в інвестиційному процесі інвестиції класифікують на:
- a) прямі та непрямі інвестиції
 - b) валові та чисті
 - c) ризикові та безризикові
 - d) короткострокові та довгострокові.
122. Придбання «ноу-хау» на основі ліцензійних угод належить до:
- a) інноваційних інвестицій у формі купівлі готової науково-технічної продукції
 - b) інноваційних інвестицій у формі розробки нової науково-технічної продукції
 - c) не належить до інноваційних інвестицій
 - d) усі відповіді правильні
123. Що є основним видом фінансових інструментів?
- a) цінні папери
 - b) грошові кошти
 - c) грошові кошти на розрахунковому рахунку
 - d) усі відповіді неправильні
124. Інвестиційний аналіз – це:
- a) процес дослідження інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів подальшого підвищення її ефективності
 - b) ретельне дослідження інвестиційної інформації
 - c) функція центру інвестицій
 - d) усі відповіді правильні
125. Якщо показник чистої теперішньої вартості інвестиційного проекту $NPV > 0$, то за інших рівних умов стан для акціонерів:
- a) поліпшується
 - b) погіршується
 - c) не змінюється
 - d) усі відповіді правильні

126. Якщо більша частина надходжень від довгострокової інвестиції припадає на перші роки її експлуатації, то за інших рівних умов:

- a) такий проект є вигідним
- b) такий проект є невигідним
- c) NPV (чистий приведений ефект) такого проекту завжди буде більше нуля.
- d) усі відповіді правильні

127. Якщо більша частина надходжень від довгострокової інвестиції падає на останні роки її реалізації, то за інших рівних умов:

- a) такий проект є невигідним
- b) такий проект є вигідним
- c) IRR (внутрішня норма дохідності) такого проекту завжди перевищує середньозважену вартість капіталу
- d) усі відповіді правильні

128. Вкажіть інвестицію, яка не належить до реального інвестування:

- a) вкладання капіталу в статутні фонди підприємств
- b) придбання цілісних майнових комплексів
- c) нове будівництво
- d) інноваційне інвестування у нематеріальні активи

129. До реальних інвестицій підприємства не належить:

- a) вкладання капіталу у статутний капітал спільних підприємств
- b) модернізація
- c) нове будівництво
- d) оновлення окремих видів основних засобів

130. Економічно залежні інвестиції – це:

- a) грошові потоки, які змінюються при реалізації або відхиленні інших інвестиційних проектів
- b) інвестиції, які здійснюються тільки фізичними особами
- c) інвестиції, які здійснюються за рахунок зовнішніх джерел фінансування
- d) інвестиції, які здійснюються шляхом придбання контрольних пакетів акцій.

ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

Акція — пайовий цінний папір, що закріплює права його власника на одержання частки прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів і на участь в управлінні цим товариством а також на частину майна під час його ліквідації.

Андерайтинг — базова функція інвестиційної компанії, з ним пов'язане обслуговування і гарантування первинного розміщення цінних паперів та здійснення їх купівлі для наступного перепродажу приватним інвесторам.

Боргові цінні папери — цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання.

Брокер — фірма або окрема особа, що купує і продає цінні папери за дорученням клієнта, не стаючи їх власником. Одержує за це комісійні.

Валовий внутрішній продукт — сумарна додана вартість, проведена суб'єктами господарської діяльності, яка складається з валових фондів споживання і накопичення з урахуванням податків і мита на експорт і імпорт продукції.

Валові інвестиції — загальний обсяг засобів в певному періоді, що інвестуються, направлених на нове будівництво, придбання засобів виробництва і на приріст товарно-матеріальних запасів.

Вексель — цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю)

Венчурне підприємство (венчур) — як правило, мале підприємство, яке спеціалізується на наукових дослідженнях, інженерних розробках, створенні та впровадженні нововведень і пов'язані з високим ступенем ризику.

Венчурне фінансування — довгострокові (5–7 років) високоризикові інвестиції приватного капіталу в акціонерний капітал новостворюваних малих високотехнологічних перспективних компаній (чи венчурних підприємств, що вже зарекомендували себе), орієнтованих на розробку і виробництво наукомістких продуктів, для їх розвитку і розширення, з метою отримання прибутку від приросту вартості вкладених коштів.

Венчурний капітал — довгостроковий, ризиковий капітал, що інвестується в акції нових і швидкозростаючих компаній з метою отримання великого прибутку після реєстрації акцій цих компаній на фондовій біржі.

Внутрішні інвестиції — вкладення засобів в об'єкти інвестування, розміщені в територіальних межах даної країни.

Внутрішня норма прибутковості — таке значення показника дисконту, при якому теперішнє значення інвестиції рівне теперішньому значенню потоків грошових коштів за рахунок інвестицій, або значення показника дисконту, при якому забезпечується нульове значення чистого теперішнього значення інвестиційних вкладень.

Втеча капіталу — переклад значних розмірів капіталу в країни із сприятливішим інвестиційним кліматом.

Грошовий ринок — інститут, через який індивідуальні і інституційні суб'єкти з тимчасовими залишками засобів зустрічаються з позичальниками, які мають тимчасовий недолік засобів.

Державні інвестиції — інвестиції, що здійснюються державними та місцевими органами влади (управління) за рахунок бюджетних коштів, позабюджетних фондів, залучених коштів, а також державними підприємствами та закладами за рахунок власних і залучених коштів.

Дилер — особа, що сприяє торгівлі фінансовими активами шляхом створення запасів різних цінних паперів.

Експорт — одна з найпростіших форм міжнародного бізнесу. Необхідно розрізняти нерегулярний експорт, коли фірма час від часу експортує надлишки своїх товарів або послуг, і активний експорт, коли фірма вирішує задачу, пов'язану з цілями розширення експортних операцій на конкретних міжнародних ринках.

Емісія — виготовлення і випуск в обіг банківських і казначейських квитків, паперових грошей і цінних паперів.

Емісійний синдикат — група андерайтерів, які сумісно, за договорами, на принципах розподілу прибутків здійснюють розміщення та гарантований випуск цінних паперів.

Емітент — юридична особа, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

Зарубіжний реципієнт інвестицій — суб'єкт, який не є резидентом країни базування і який отримує кошти від інвестора, який є резидентом країни базування.

Зовнішні (зарубіжні) інвестиції — вкладення в об'єкти інвестування, розміщені за територіальними межами даної країни.

Інвестиції — вкладення капіталу в тій або іншій формі в яку-небудь справу для подальшого його збільшення або заощадження.

Інвестиційна діяльність — сукупність практичних дій суб'єктів (інвесторів і учасників) щодо реалізації інвестицій.

Інвестиційний банк — кредитно-фінансовий інститут, що спеціалізується на операціях з цінними паперами (їх випуску та розміщенні) для залучення додаткових грошових коштів, а також довгострокового кредитування своїх клієнтів, серед яких може бути і держава.

Інвестиційний клімат — сукупність політичних, соціально-економічних, фінансових, культурно-історичних, організаційно-правових і географічних факторів, що притаманні певній країні, і обумовлюють інвестиційну діяльність вітчизняних та іноземних інвесторів.

Інвестиційний портфель — цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів реального та фінансового інвестування для здійснення інвестиційної діяльності відповідно до обраної стратегії.

Інвестиційний ризик — ймовірність виникнення непередбачених фінансових втрат у процесі інвестиційної діяльності.

Інвестиційний ринок — ринок, який регулює сукупність економічних відносин, які виникають між продавцем і покупцем інвестиційних ресурсів.

Інвестиційні компанії — юридичні особи, які діють на ринку цінних паперів за власний рахунок, вона є спеціалізованим підприємством для організації та гарантування випуску цінних паперів, для вкладення коштів у цінні папери і для купівлі-продажу цінних паперів дилером.

Інвестиційні консультанти — юридичні або фізичні особи, які надають консультативні послуги під час випуску та обігу цінних паперів.

Інвестиційні ресурси — поєднання реального і фінансового капіталу в процесі їх обігу.

Інвестиційні фонди — фонди, які здійснюють випуск акцій з метою мобілізації грошових коштів інвесторів та їх вкладення від імені фонду в цінні папери, а також на депозитні рахунки та вклади.

Інвестор — суб'єкт інвестиційної діяльності, який приймає рішення про вкладення власних, позикових чи залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

Інвестори в цінні папери — фізичні та юридичні особи, резиденти та нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

Інвестор інвестицій за кордон — суб'єкт-донор, який є резидентом певної країни (країни базування) і який вкладає засоби в об'єкти за кордоном.

Індекс економічної свободи — показник, який розраховується для більшості країн світу з 1995 року та безпосередньо впливає на розвиток економіки і підприємництва та притоку інвестицій.

Інновації — новостворені (застосовувані) і (або) удосконалені конкурентоздатні технології, продукція або послуга, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і соціальної сфери.

Інноваційна діяльність — діяльність, що спрямована на використання й комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоздатних товарів та послуг.

Іноземний інвестор — суб'єкт, який не є резидентом приймаючої країни і який вкладає засоби в реципієнтів, які є резидентами приймаючої країни.

Іноземні інвестиції — інвестиції, які здійснюються іноземними громадянами, іноземними юридичними особами і державами.

Інтелектуальні інвестиції — вкладення в об'єкти інтелектуальної власності, які виходять з авторського, винахідницького і патентного права, права на промислові зразки і моделі.

Інфраструктура інвестиційної діяльності — інформаційні та транспортні мережі, валютні та фінансові ринки і ринки золота та інших цінних металів, національні, регіональні та міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації і т. п.

Капіталізація ринку — показник, який відображає ринкову вартість усіх компаній, що входять до лістингу фондових бірж.

Капіталовкладення — грошовий вираз сукупності витрат на створення нових, розширення, реконструкцію, технічне переоснащення діючих підприємств та

оновлення основних засобів, впровадження нової техніки у виробничих галузях народного господарства, будівництво об'єктів усіх галузей соціальної сфери та виконання проектних і геологорозвідувальних робіт.

Капітальна інвестиція — господарська операція, яка передбачає придбання будинків, споруд, інших об'єктів, які підлягають амортизації.

Лізинг — господарська діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів, яка полягає в наданні за договором лізингу однією стороною (лізингодавцем) у виключне користування другій стороні (лізингоодержувачу) на визначений строк майна, що належить лізингодавцю або набувається ним у власність (господарське відання) за дорученням чи погодженням лізингоодержувача у відповідного постачальника (продавця) майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів.

Ліцензування — форма сумісного підприємництва, коли фірма (ліцензіар) вступає у відносини з фірмою або державою (ліцензіатом) на зарубіжному ринку, пропонуючи права на використання виробничого процесу, товарного знаку, патенту, ноу-хау в обмін на ліцензійний платіж.

Міжнародна інвестиційна діяльність — сукупність дій її суб'єктів (інвесторів і учасників) щодо здійснення інвестицій за кордон і іноземних інвестицій з метою отримання прибутку.

Міжнародний інвестиційний ринок — регулятор сукупності економічних відносин, які виникають між продавцем інвестиційних ресурсів і їх покупцем, які є резидентами різних країн.

Мультиплікатор — числове значення коефіцієнта, яке характеризує відношення зростання прибутку до збільшення обсягу чистих інвестицій.

Національні (місцеві) інвестиції — інвестиції, які здійснюються суб'єктами даної країни на її території.

Нерозподілений прибуток корпорації — різниця між доходом, витратами на виробництво і дивідендними виплатами.

Номінальна вартість облігацій — сума грошей, яку одержить інвестор, коли облігація буде погашена.

Облігація — борговий цінний папір, що визначає боргові відносини між власником (володарем, держателем) облігації та емітентом і підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість в обумовлений термін, а також виплачувати визначений відсоток (винагороду).

Опціон — стандартний документ, укладений як стандартизований контракт, який засвідчує право (але не зобов'язанням) його власника на придбання від емітенту опціону (опціон на купівлю) або продаж емітенту (опціон на продаж) у термін, визначений в ньому, зазначену в ньому кількість базового активу за зафіксованою при укладанні ціною.

Підрядне виробництво — форма сумісного підприємництва, коли фірма укладає контракт з виробником на зарубіжному ринку, який виготовляє товари реалізацією яких повинна займатися вказана фірма.

Підприємство з іноземними інвестиціями — підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України,

іноземна інвестиція в статутному фонді якого, за його наявності, становить не менше 10 відсотків.

Портфельні інвестиції — вкладення капіталу в цінні папери з метою отримання доходу (дивідендів), вони не забезпечують реального контролю інвестора над об'єктом інвестування.

Портфель цінних паперів — це цілеспрямовані вкладення в цінні папери з метою управління ними як єдиним цілим. У портфель можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні Інвестиційні цінності (акції, облигації, ощадні сертифікати тощо).

Професійні учасники фондового ринку — юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність.

Прямі інвестиції — вкладення капіталу з метою сприяння отриманню підприємницького прибутку (доходу) і вкладення, які зумовлені довгостроковим економічним інтересом і забезпечують контроль інвестора над об'єктом інвестування.

Реальні інвестиції — вкладення капіталу (засобів) в реальні активи сфер і галузей народного господарства з метою оновлення тих, що існують і створення нових матеріальних благ.

Реінвестиції — частка доходу об'єкту інвестування, яка не розподіляється і не переводиться прямому інвесторові.

Реципієнт іноземних інвестицій — суб'єкт, який є резидентом приймаючої країни і який залучає засоби іноземних інвесторів.

Ринок євроакцій — ринок акцій, що продаються за межами країни, у якій знаходиться компанія, яка їх випустила.

Саморегульована організація професійних учасників фондового ринку — неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів).

Спільне підприємництво — діяльність, яка ґрунтується на співпраці з іноземними підприємствами, організаціями або підприємцями, а так само на сумісному розподілі прибутків і ризиків від її здійснення.

Спільне підприємство — форма сумісного підприємництва, коли зарубіжний і місцевий партнери об'єднують свої зусилля в інвестуванні, управлінні, розподілі доходів і ризиків.

Ставка купона, або номінальний прибуток — сума грошей, яку утримувач облигацій буде регулярно одержувати.

Управління за контрактом — форма сумісного підприємництва, коли фірма надає зарубіжному партнерові «ноу-хау» у сфері управління, а той у свою чергу забезпечує необхідний капітал і його використання з максимальною орієнтацією на ефективну реалізацію отриманих управлінських послуг.

Учасники інвестиційної діяльності — фізичні і юридичні особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або доручень інвестора.

Фінансові брокери — юридичні особи, які виконують посередницькі функції під час купівлі-продажу цінних паперів за рахунок і дорученням клієнта на основі договору комісії чи доручення.

Фінансові інвестиції — господарські операції, які передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів і інших фінансових інструментів.

Форвардний контракт — угода між контрагентами про майбутнє постачання предмету контракту (активу), який укладається поза фондовою біржею і умови якого обумовлюються на момент укладення контракту, а виконання здійснюється відповідно до цих умов у зазначений термін.

Фондовий ринок — сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Ф'ючерсний контракт — угода, яка укладається лише на фондовій біржі і є стандартним за складом умов і процедур виконання, які розробляє біржа для кожного виду активу.

Цінний папір — документ, який засвідчує майнове право чи відношення позики власника документа щодо особи, яка випустила (емітувала) такий документ.

Чистий приплив капіталу — різниця між обсягом надходження грошових коштів з-за кордону (через позики і продаж іноземним інвесторам фінансових активів) і обсягом вивозу капіталу у формі позик іноземним позичальникам або купівлі фінансових активів зарубіжних емітентів.

Чисті інвестиції — сума валових інвестицій, зменшеною на суму амортизаційних відрахувань в певному періоді.

LIBOR — відсоткова ставка міжбанківського лондонського ринку на надання коштів в євровалюті, вона є плаваючою і переглядається зі зміною економічних умов.

ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
2. Закон України «Про інноваційну діяльність» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/40-15>
3. Закон України «Про режим іноземного інвестування» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/93/96-вр>
4. Закон України «Про страхування» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/85/96-вр>
5. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
6. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент / И.А. Бланк. – К.: МП «ИТЕМ ЛТД». «Юнайтед Лондон Трейд Лимитид», 1995. – 447 с.
7. Бланк І.О. Інвестиційний менеджмент: підручник / І.О. Бланк, Н.М. Гуляєва. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2003. – 398 с.
8. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1. / за ред. С.В. Мочерний. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2000. – 864
9. Інвестування: навчальний посібник / [В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда]; під заг. ред. В.М. Гриньової. – 2-ге вид., допрац. і доп. – Х.: ВД «ІЖЕК», – 2004. – 404 с.
10. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: навчальний посібник / Т.В. Майорова. – К.: «Центр навчальної літератури», 2004. – 376 с.
11. Матюшенко І.Ю. Іноземні інвестиції / І.Ю. Матюшенко, В.П. Божко – К.: ВД «Професіонал», 2005, - 336 с.
12. Мацука В. М. Масштаби і структура іноземних інвестицій в Україні / В.М. Мацука // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект. Сборник научных трудов. Ч.2. – Донецк: ДонНУ, 2010. – с. 459-462.
13. Мацука В.М. Міжнародна інвестиційна діяльність: [конспект лекцій для студентів напряму 6.030503 «Міжнародна економіка» усіх форм навчання] / В.М. Мацука – Маріуполь: МДУ, 2011. – 139 с.
14. Мацука В.М. Особливості іноземного інвестування в Україні / В.М. Мацука // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»: наукове періодичне видання. – Херсон: «Видавничий дім «Гельветика»», 2015. – Вип.11. – Част. 4 – с. 12-15.
15. Мацука В.М. Тенденції розвитку іноземних інвестиційних процесів в Україні / В.М. Мацука // Управління економікою: теорія та практика. Збірник наукових праць.– Донецьк: НАН України; Інститут економіки промисловості, 2010. – с.211-221.
16. Мацука В.М. Участь України в міжнародних інвестиційних процесах: дис. кандидата економічних наук: 08.05.01 / Мацука Вікторія Миколаївна. – Д., 2004. – 230с.
17. Мельник В.В. Міжнародна інвестиційна діяльність: навчальний посібник / В.Мельник, В.Козюк – Тернопіль: Карт-бланш, 2003. – 249с.

18. Мертенс А.В. Инвестиции: [курс лекций по современной финансовой теории] / А. Мертенс – К.: Киевское инвестиционное агенство, 1997. – 416 с.
19. Міжнародна інвестиційна діяльність / [Лук'яненко Д.Г., Губський Б.В., Мозговий О.М. та ін.]; за ред. Д.Г. Лук'яненко. – К.: КНЕУ, 2003. – 387 с.
20. Міжнародна інвестиційна діяльність: навчальний посібник / [Сазонець І.Л., Джусов О.А., Сазонець О.М.] – Київ: Центр навчальної літератури, 2003. – 156 с.
21. Ніколенко Т.І. Влияние региональных инвестиционно-инновационных процессов на повышение конкурентоспособности Украины / Т.І. Ніколенко // Проблемы и перспективы интеграции в Европейском образовательном пространстве. Сборник научных трудов. – Молдова, 2014. – С. 279-286
22. Ніколенко Т.І. Особенности инновационного развития мировой экономики / Т.І. Ніколенко // Современный этап евразийской интеграции: бизнес-коммуникации, экономические решения, геополитический фактор: сб. науч. тр. – Санкт-Петербург: МПА ЕврАзЭС, 2013. – С. 129-138.
23. Ніколенко Т.І. Інвестиційно-інноваційна діяльність Україні як умова забезпечення конкурентоспроможності економіки / Т.І. Ніколенко // Вісник Маріупольського державного університету. Серія: Економіка. – 2013. – Вип.5. – С. 35-43
24. Ніколенко Т.І. Інвестиційно-інноваційний розвиток промисловості України в умовах міжнародної інтеграції / Т.І. Ніколенко // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект: сб. науч. тр. – Донецк: ДонНУ, 2010. – С. 296-298.
25. Ніколенко Т.І. Інноваційно-інвестиційний розвиток країн світового господарства в умовах інтернаціоналізації: дис. кандидата екон. наук: 08.00.02 / Ніколенко Тамара Іванівна. – Маріуполь, 2014. – 188 с.
26. Ніколенко Т.І. Особливості інноваційно-інвестиційного розвитку ЄС в контексті міжрегіонального співробітництва / Т.І. Ніколенко // Вісник МДУ. Серія: Економіка. – 2015. – Випуск 10. – С. 78-87
27. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://index.minfin.com.ua/stock/?sp>
28. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом / А. Пересада. – К.: Лібра, 2002.
29. Петрашко Л.П. Міжнародні фінанси [Навчально-методичний посібник] / Л.П. Петрашко. — К.: КНЕУ, 2003. — 221 с.
30. Про соціально-економічне становище України за 2014 рік / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
31. Рогач О.І. Міжнародний інвестиційний менеджмент: підручник / О.І. Рогач, П.В. Дзюба. – К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2011. – 495 с.
32. Ромашко О.М. Торгівля цінними паперами. Підручник / За редакцією д.е.н. В.І. Грушка. – К.: Університет економіки та права «КРОК», 2011. – 328с.
33. Сливозький А. Міграція капіталу: Як у замислах на кілька кроків випередити своїх конкурентів: [пер. з англ.] / А. Сливозький. – К.: Унів.

Вид-во «Пульсари», 2001. – 296 с.

34. Торгова Л.В. Спільні підприємства в Україні: Організаційно-економічний механізм і ефективність функціонування / Л.В. Торгова, О.В. Хитра – К.: ФАДА, ЛТД, 2001. – 218 с.
35. Федоренко В.Г. Інвестознавство: підручник / В.Г.Федоренко – 3-те вид., допов. – К.: МАУП, 2004. – 480 с.
36. Шарп У. Інвестиції: пер. с англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бєєли. – М.: ИНФРА-М, 2008. – 1028 с.
37. Bodie Z. Investments: 5th ed./ Z. Bodie, A. Kane, A. Marcus. – Boston; N.- Y.; San Francisco: McGraw-Hill/Irvin, 2002. – Ch. 1.
38. Solnik B. International Investments / B. Solnik, D., McLeavey. – : 5th ed. - Boston; San Francisco; N.- Y.: Pearson Addison Wesley, 2004. – Ch. 13.
39. UNCTAD. World Investment Report 2015 - Reforming International Investment Governance [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=1245>

ДОДАТКИ

Додаток 1.

Значення фактора теперішньої вартості

r t	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
1	0,990	0,980	0,971	0,962	0,952	0,943	0,935	0,926	0,917	0,909	0,901	0,893	0,885	0,877	0,870
2	0,980	0,961	0,943	0,925	0,907	0,890	0,873	0,857	0,842	0,826	0,812	0,797	0,783	0,769	0,756
3	0,971	0,942	0,915	0,889	0,864	0,840	0,816	0,794	0,772	0,751	0,731	0,712	0,693	0,675	0,658
4	0,961	0,924	0,888	0,855	0,823	0,792	0,763	0,735	0,708	0,683	0,659	0,636	0,613	0,592	0,572
5	0,951	0,906	0,863	0,822	0,784	0,747	0,713	0,681	0,650	0,621	0,593	0,567	0,543	0,519	0,497
6	0,942	0,888	0,837	0,790	0,746	0,705	0,666	0,630	0,596	0,564	0,535	0,507	0,480	0,456	0,432
7	0,933	0,871	0,813	0,760	0,711	0,665	0,623	0,583	0,547	0,513	0,482	0,452	0,425	0,400	0,376
8	0,923	0,853	0,789	0,731	0,677	0,627	0,582	0,540	0,502	0,467	0,434	0,404	0,376	0,351	0,327
9	0,914	0,837	0,766	0,703	0,645	0,592	0,544	0,500	0,460	0,424	0,391	0,361	0,333	0,308	0,284
10	0,905	0,820	0,744	0,676	0,614	0,558	0,508	0,463	0,422	0,386	0,352	0,322	0,295	0,270	0,247
11	0,896	0,804	0,722	0,650	0,585	0,527	0,475	0,429	0,388	0,350	0,317	0,287	0,261	0,237	0,215
12	0,887	0,788	0,701	0,625	0,557	0,497	0,444	0,397	0,356	0,319	0,286	0,257	0,231	0,208	0,187
13	0,879	0,773	0,681	0,601	0,530	0,469	0,415	0,368	0,326	0,290	0,258	0,229	0,204	0,182	0,163
14	0,870	0,758	0,661	0,577	0,505	0,442	0,388	0,340	0,299	0,263	0,232	0,205	0,181	0,160	0,141
15	0,861	0,743	0,642	0,555	0,481	0,417	0,362	0,315	0,275	0,239	0,209	0,183	0,160	0,140	0,123
16	0,853	0,728	0,623	0,534	0,458	0,394	0,339	0,292	0,252	0,218	0,188	0,163	0,141	0,123	0,107
17	0,844	0,714	0,605	0,513	0,436	0,371	0,317	0,270	0,231	0,198	0,170	0,146	0,125	0,108	0,093
18	0,836	0,700	0,587	0,494	0,416	0,350	0,296	0,250	0,212	0,180	0,153	0,130	0,111	0,095	0,081
19	0,828	0,686	0,570	0,475	0,396	0,331	0,277	0,232	0,194	0,164	0,138	0,116	0,098	0,083	0,070
20	0,820	0,673	0,554	0,456	0,377	0,312	0,258	0,215	0,178	0,149	0,124	0,104	0,087	0,073	0,061
21	0,811	0,660	0,538	0,439	0,359	0,294	0,242	0,199	0,164	0,135	0,112	0,093	0,077	0,064	0,053
22	0,803	0,647	0,522	0,422	0,342	0,278	0,226	0,184	0,150	0,123	0,101	0,083	0,068	0,056	0,046
23	0,795	0,634	0,507	0,406	0,326	0,262	0,211	0,170	0,138	0,112	0,091	0,074	0,060	0,049	0,040
24	0,788	0,622	0,492	0,390	0,310	0,247	0,197	0,158	0,126	0,102	0,082	0,066	0,053	0,043	0,035
25	0,780	0,610	0,478	0,375	0,295	0,233	0,184	0,146	0,116	0,092	0,074	0,059	0,047	0,038	0,030
26	0,772	0,598	0,464	0,361	0,281	0,220	0,172	0,135	0,106	0,084	0,066	0,053	0,042	0,033	0,026
27	0,764	0,586	0,450	0,347	0,268	0,207	0,161	0,125	0,098	0,076	0,060	0,047	0,037	0,029	0,023
28	0,757	0,574	0,437	0,333	0,255	0,196	0,150	0,116	0,090	0,069	0,054	0,042	0,033	0,026	0,020
29	0,749	0,563	0,424	0,321	0,243	0,185	0,141	0,107	0,082	0,063	0,048	0,037	0,029	0,022	0,017
30	0,742	0,552	0,412	0,308	0,231	0,174	0,131	0,099	0,075	0,057	0,044	0,033	0,026	0,020	0,015
35	0,706	0,500	0,355	0,253	0,181	0,130	0,094	0,068	0,049	0,036	0,026	0,019	0,014	0,010	0,008
40	0,672	0,453	0,307	0,208	0,142	0,097	0,067	0,046	0,032	0,022	0,015	0,011	0,008	0,005	0,004

Продовження додатку 1

$\frac{r}{t}$	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	0,862	0,855	0,847	0,840	0,833	0,826	0,820	0,813	0,806	0,800	0,794	0,787	0,781	0,775	0,769
2	0,743	0,731	0,718	0,706	0,694	0,683	0,672	0,661	0,650	0,640	0,630	0,620	0,610	0,601	0,592
3	0,641	0,624	0,609	0,593	0,579	0,564	0,551	0,537	0,524	0,512	0,500	0,488	0,477	0,466	0,455
4	0,552	0,534	0,516	0,499	0,482	0,467	0,451	0,437	0,423	0,410	0,397	0,384	0,373	0,361	0,350
5	0,476	0,456	0,437	0,419	0,402	0,386	0,370	0,355	0,341	0,328	0,315	0,303	0,291	0,280	0,269
6	0,410	0,390	0,370	0,352	0,335	0,319	0,303	0,289	0,275	0,262	0,250	0,238	0,227	0,217	0,207
7	0,354	0,333	0,314	0,296	0,279	0,263	0,249	0,235	0,222	0,210	0,198	0,188	0,178	0,168	0,159
8	0,305	0,285	0,266	0,249	0,233	0,218	0,204	0,191	0,179	0,168	0,157	0,148	0,139	0,130	0,123
9	0,263	0,243	0,225	0,209	0,194	0,180	0,167	0,155	0,144	0,134	0,125	0,116	0,108	0,101	0,094
10	0,227	0,208	0,191	0,176	0,162	0,149	0,137	0,126	0,116	0,107	0,099	0,092	0,085	0,078	0,073
11	0,195	0,178	0,162	0,148	0,135	0,123	0,112	0,103	0,094	0,086	0,079	0,072	0,066	0,061	0,056
12	0,168	0,152	0,137	0,124	0,112	0,102	0,092	0,083	0,076	0,069	0,062	0,057	0,052	0,047	0,043
13	0,145	0,130	0,116	0,104	0,093	0,084	0,075	0,068	0,061	0,055	0,050	0,045	0,040	0,037	0,033
14	0,125	0,111	0,099	0,088	0,078	0,069	0,062	0,055	0,049	0,044	0,039	0,035	0,032	0,028	0,025
15	0,108	0,095	0,084	0,074	0,065	0,057	0,051	0,045	0,040	0,035	0,031	0,028	0,025	0,022	0,020
16	0,093	0,081	0,071	0,062	0,054	0,047	0,042	0,036	0,032	0,028	0,025	0,022	0,019	0,017	0,015
17	0,080	0,069	0,060	0,052	0,045	0,039	0,034	0,030	0,026	0,023	0,020	0,017	0,015	0,013	0,012
18	0,069	0,059	0,051	0,044	0,038	0,032	0,028	0,024	0,021	0,018	0,016	0,014	0,012	0,010	0,009
19	0,060	0,051	0,043	0,037	0,031	0,027	0,023	0,020	0,017	0,014	0,012	0,011	0,009	0,008	0,007
20	0,051	0,043	0,037	0,031	0,026	0,022	0,019	0,016	0,014	0,012	0,010	0,008	0,007	0,006	0,005

Закінчення додатку 1

$\frac{r}{t}$	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%	45%	48%	50%	55%	60%
1	0,763	0,758	0,752	0,746	0,741	0,735	0,730	0,725	0,719	0,714	0,690	0,676	0,667	0,645	0,625
2	0,583	0,574	0,565	0,557	0,549	0,541	0,533	0,525	0,518	0,510	0,476	0,457	0,444	0,416	0,391
3	0,445	0,435	0,425	0,416	0,406	0,398	0,389	0,381	0,372	0,364	0,328	0,308	0,296	0,269	0,244
4	0,340	0,329	0,320	0,310	0,301	0,292	0,284	0,276	0,268	0,260	0,226	0,208	0,198	0,173	0,153
5	0,259	0,250	0,240	0,231	0,223	0,215	0,207	0,200	0,193	0,186	0,156	0,141	0,132	0,112	0,095
6	0,198	0,189	0,181	0,173	0,165	0,158	0,151	0,145	0,139	0,133	0,108	0,095	0,088	0,072	0,060
7	0,151	0,143	0,136	0,129	0,122	0,116	0,110	0,105	0,100	0,095	0,074	0,064	0,059	0,047	0,037
8	0,115	0,108	0,102	0,096	0,091	0,085	0,081	0,076	0,072	0,068	0,051	0,043	0,039	0,030	0,023
9	0,088	0,082	0,077	0,072	0,067	0,063	0,059	0,055	0,052	0,048	0,035	0,029	0,026	0,019	0,015
10	0,067	0,062	0,058	0,054	0,050	0,046	0,043	0,040	0,037	0,035	0,024	0,020	0,017	0,012	0,009

Додаток 2.

Значення фактора майбутньої вартості

$\frac{r}{t}$	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
1	1,010	1,020	1,030	1,040	1,050	1,060	1,070	1,080	1,090	1,100	1,110	1,120	1,130	1,140	1,150
2	1,020	1,040	1,061	1,082	1,103	1,124	1,145	1,166	1,188	1,210	1,232	1,254	1,277	1,300	1,323
3	1,030	1,061	1,093	1,125	1,158	1,191	1,225	1,260	1,295	1,331	1,368	1,405	1,443	1,482	1,521
4	1,041	1,082	1,126	1,170	1,216	1,262	1,311	1,360	1,412	1,464	1,518	1,574	1,630	1,689	1,749
5	1,051	1,104	1,159	1,217	1,276	1,338	1,403	1,469	1,539	1,611	1,685	1,762	1,842	1,925	2,011
6	1,062	1,126	1,194	1,265	1,340	1,419	1,501	1,587	1,677	1,772	1,870	1,974	2,082	2,195	2,313
7	1,072	1,149	1,230	1,316	1,407	1,504	1,606	1,714	1,828	1,949	2,076	2,211	2,353	2,502	2,660
8	1,083	1,172	1,267	1,369	1,477	1,594	1,718	1,851	1,993	2,144	2,305	2,476	2,658	2,853	3,059
9	1,094	1,195	1,305	1,423	1,551	1,689	1,838	1,999	2,172	2,358	2,558	2,773	3,004	3,252	3,518
10	1,105	1,219	1,344	1,480	1,629	1,791	1,967	2,159	2,367	2,594	2,839	3,106	3,395	3,707	4,046
11	1,116	1,243	1,384	1,539	1,710	1,898	2,105	2,332	2,580	2,853	3,152	3,479	3,836	4,226	4,652
12	1,127	1,268	1,426	1,601	1,796	2,012	2,252	2,518	2,813	3,138	3,498	3,896	4,335	4,818	5,350
13	1,138	1,294	1,469	1,665	1,886	2,133	2,410	2,720	3,066	3,452	3,883	4,363	4,898	5,492	6,153
14	1,149	1,319	1,513	1,732	1,980	2,261	2,579	2,937	3,342	3,797	4,310	4,887	5,535	6,261	7,076
15	1,161	1,346	1,558	1,801	2,079	2,397	2,759	3,172	3,642	4,177	4,785	5,474	6,254	7,138	8,137
16	1,173	1,373	1,605	1,873	2,183	2,540	2,952	3,426	3,970	4,595	5,311	6,130	7,067	8,137	9,358
17	1,184	1,400	1,653	1,948	2,292	2,693	3,159	3,700	4,328	5,054	5,895	6,866	7,986	9,276	10,761
18	1,196	1,428	1,702	2,026	2,407	2,854	3,380	3,996	4,717	5,560	6,544	7,690	9,024	10,575	12,375
19	1,208	1,457	1,754	2,107	2,527	3,026	3,617	4,316	5,142	6,116	7,263	8,613	10,197	12,056	14,232
20	1,220	1,486	1,806	2,191	2,653	3,207	3,870	4,661	5,604	6,727	8,062	9,646	11,523	13,743	16,367
21	1,232	1,516	1,860	2,279	2,786	3,400	4,141	5,034	6,109	7,400	8,949	10,804	13,021	15,668	18,822
22	1,245	1,546	1,916	2,370	2,925	3,604	4,430	5,437	6,659	8,140	9,934	12,100	14,714	17,861	21,645
23	1,257	1,577	1,974	2,465	3,072	3,820	4,741	5,871	7,258	8,954	11,026	13,552	16,627	20,362	24,891
24	1,270	1,608	2,033	2,563	3,225	4,049	5,072	6,341	7,911	9,850	12,239	15,179	18,788	23,212	28,625
25	1,282	1,641	2,094	2,666	3,386	4,292	5,427	6,848	8,623	10,835	13,585	17,000	21,231	26,462	32,919
26	1,295	1,673	2,157	2,772	3,556	4,549	5,807	7,396	9,399	11,918	15,080	19,040	23,991	30,167	37,857
27	1,308	1,707	2,221	2,883	3,733	4,822	6,214	7,988	10,245	13,110	16,739	21,325	27,109	34,390	43,535
28	1,321	1,741	2,288	2,999	3,920	5,112	6,649	8,627	11,167	14,421	18,580	23,884	30,633	39,204	50,066
29	1,335	1,776	2,357	3,119	4,116	5,418	7,114	9,317	12,172	15,863	20,624	26,750	34,616	44,693	57,575
30	1,348	1,811	2,427	3,243	4,322	5,743	7,612	10,063	13,268	17,449	22,892	29,960	39,116	50,950	66,212
35	1,417	2,000	2,814	3,946	5,516	7,686	10,677	14,785	20,414	28,102	38,575	52,800	72,069	98,100	133,176
40	1,489	2,208	3,262	4,801	7,040	10,286	14,974	21,725	31,409	45,259	65,001	93,051	132,782	188,884	267,864

Продовження додатку 2

$r \backslash t$	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	1,160	1,170	1,180	1,190	1,200	1,210	1,220	1,230	1,240	1,250	1,260	1,270	1,280	1,290	1,300
2	1,346	1,369	1,392	1,416	1,440	1,464	1,488	1,513	1,538	1,563	1,588	1,613	1,638	1,664	1,690
3	1,561	1,602	1,643	1,685	1,728	1,772	1,816	1,861	1,907	1,953	2,000	2,048	2,097	2,147	2,197
4	1,811	1,874	1,939	2,005	2,074	2,144	2,215	2,289	2,364	2,441	2,520	2,601	2,684	2,769	2,856
5	2,100	2,192	2,288	2,386	2,488	2,594	2,703	2,815	2,932	3,052	3,176	3,304	3,436	3,572	3,713
6	2,436	2,565	2,700	2,840	2,986	3,138	3,297	3,463	3,635	3,815	4,002	4,196	4,398	4,608	4,827
7	2,826	3,001	3,185	3,379	3,583	3,797	4,023	4,259	4,508	4,768	5,042	5,329	5,629	5,945	6,275
8	3,278	3,511	3,759	4,021	4,300	4,595	4,908	5,239	5,590	5,960	6,353	6,768	7,206	7,669	8,157
9	3,803	4,108	4,435	4,785	5,160	5,560	5,987	6,444	6,931	7,451	8,005	8,595	9,223	9,893	10,604
10	4,411	4,807	5,234	5,695	6,192	6,727	7,305	7,926	8,594	9,313	10,086	10,915	11,806	12,761	13,786
11	5,117	5,624	6,176	6,777	7,430	8,140	8,912	9,749	10,657	11,642	12,708	13,862	15,112	16,462	17,922
12	5,936	6,580	7,288	8,064	8,916	9,850	10,872	11,991	13,215	14,552	16,012	17,605	19,343	21,236	23,298
13	6,886	7,699	8,599	9,596	10,699	11,918	13,264	14,749	16,386	18,190	20,175	22,359	24,759	27,395	30,288
14	7,988	9,007	10,147	11,420	12,839	14,421	16,182	18,141	20,319	22,737	25,421	28,396	31,691	35,339	39,374
15	9,266	10,539	11,974	13,590	15,407	17,449	19,742	22,314	25,196	28,422	32,030	36,062	40,565	45,587	51,186
16	10,748	12,330	14,129	16,172	18,488	21,114	24,086	27,446	31,243	35,527	40,358	45,799	51,923	58,808	66,542
17	12,468	14,426	16,672	19,244	22,186	25,548	29,384	33,759	38,741	44,409	50,851	58,165	66,461	75,862	86,504
18	14,463	16,879	19,673	22,901	26,623	30,913	35,849	41,523	48,039	55,511	64,072	73,870	85,071	97,862	112,455
19	16,777	19,748	23,214	27,252	31,948	37,404	43,736	51,074	59,568	69,389	80,731	93,815	108,890	126,242	146,192
20	19,461	23,106	27,393	32,429	38,338	45,259	53,358	62,821	73,864	86,736	101,721	119,145	139,380	162,852	190,050

Закінчення додатку 2

$r \backslash t$	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%	45%	48%	50%	55%	60%
1	1,310	1,320	1,330	1,340	1,350	1,360	1,370	1,380	1,390	1,400	1,450	1,480	1,500	1,550	1,600
2	1,716	1,742	1,769	1,796	1,823	1,850	1,877	1,904	1,932	1,960	2,103	2,190	2,250	2,403	2,560
3	2,248	2,300	2,353	2,406	2,460	2,515	2,571	2,628	2,686	2,744	3,049	3,242	3,375	3,724	4,096
4	2,945	3,036	3,129	3,224	3,322	3,421	3,523	3,627	3,733	3,842	4,421	4,798	5,063	5,772	6,554
5	3,858	4,007	4,162	4,320	4,484	4,653	4,826	5,005	5,189	5,378	6,410	7,101	7,594	8,947	10,486
6	5,054	5,290	5,535	5,789	6,053	6,328	6,612	6,907	7,213	7,530	9,294	10,509	11,391	13,867	16,777
7	6,621	6,983	7,361	7,758	8,172	8,605	9,058	9,531	10,025	10,541	13,476	15,554	17,086	21,494	26,844
8	8,673	9,217	9,791	10,395	11,032	11,703	12,410	13,153	13,935	14,758	19,541	23,019	25,629	33,316	42,950
9	11,362	12,166	13,022	13,930	14,894	15,917	17,001	18,151	19,370	20,661	28,334	34,069	38,443	51,640	68,719
10	14,884	16,060	17,319	18,666	20,107	21,647	23,292	25,049	26,925	28,925	41,085	50,422	57,665	80,042	109,951

Значення теперішньої вартості анuitету

$r \backslash t$	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
1	0,990	0,980	0,971	0,962	0,952	0,943	0,935	0,926	0,917	0,909	0,901	0,893	0,885	0,877	0,870
2	1,970	1,942	1,913	1,886	1,859	1,833	1,808	1,783	1,759	1,736	1,713	1,690	1,668	1,647	1,626
3	2,941	2,884	2,829	2,775	2,723	2,673	2,624	2,577	2,531	2,487	2,444	2,402	2,361	2,322	2,283
4	3,902	3,808	3,717	3,630	3,546	3,465	3,387	3,312	3,240	3,170	3,102	3,037	2,974	2,914	2,855
5	4,853	4,713	4,580	4,452	4,329	4,212	4,100	3,993	3,890	3,791	3,696	3,605	3,517	3,433	3,352
6	5,795	5,601	5,417	5,242	5,076	4,917	4,767	4,623	4,486	4,355	4,231	4,111	3,998	3,889	3,784
7	6,728	6,472	6,230	6,002	5,786	5,582	5,389	5,206	5,033	4,868	4,712	4,564	4,423	4,288	4,160
8	7,652	7,325	7,020	6,733	6,463	6,210	5,971	5,747	5,535	5,335	5,146	4,968	4,799	4,639	4,487
9	8,566	8,162	7,786	7,435	7,108	6,802	6,515	6,247	5,995	5,759	5,537	5,328	5,132	4,946	4,772
10	9,471	8,983	8,530	8,111	7,722	7,360	7,024	6,710	6,418	6,145	5,889	5,650	5,426	5,216	5,019
11	10,368	9,787	9,253	8,760	8,306	7,887	7,499	7,139	6,805	6,495	6,207	5,938	5,687	5,453	5,234
12	11,255	10,575	9,954	9,385	8,863	8,384	7,943	7,536	7,161	6,814	6,492	6,194	5,918	5,660	5,421
13	12,134	11,348	10,635	9,986	9,394	8,853	8,358	7,904	7,487	7,103	6,750	6,424	6,122	5,842	5,583
14	13,004	12,106	11,296	10,563	9,899	9,295	8,745	8,244	7,786	7,367	6,982	6,628	6,302	6,002	5,724
15	13,865	12,849	11,938	11,118	10,380	9,712	9,108	8,559	8,061	7,606	7,191	6,811	6,462	6,142	5,847
16	14,718	13,578	12,561	11,652	10,838	10,106	9,447	8,851	8,313	7,824	7,379	6,974	6,604	6,265	5,954
17	15,562	14,292	13,166	12,166	11,274	10,477	9,763	9,122	8,544	8,022	7,549	7,120	6,729	6,373	6,047
18	16,398	14,992	13,754	12,659	11,690	10,828	10,059	9,372	8,756	8,201	7,702	7,250	6,840	6,467	6,128
19	17,226	15,678	14,324	13,134	12,085	11,158	10,336	9,604	8,950	8,365	7,839	7,366	6,938	6,550	6,198
20	18,046	16,351	14,877	13,590	12,462	11,470	10,594	9,818	9,129	8,514	7,963	7,469	7,025	6,623	6,259
21	18,857	17,011	15,415	14,029	12,821	11,764	10,836	10,017	9,292	8,649	8,075	7,562	7,102	6,687	6,312
22	19,660	17,658	15,937	14,451	13,163	12,042	11,061	10,201	9,442	8,772	8,176	7,645	7,170	6,743	6,359
23	20,456	18,292	16,444	14,857	13,489	12,303	11,272	10,371	9,580	8,883	8,266	7,718	7,230	6,792	6,399
24	21,243	18,914	16,936	15,247	13,799	12,550	11,469	10,529	9,707	8,985	8,348	7,784	7,283	6,835	6,434
25	22,023	19,523	17,413	15,622	14,094	12,783	11,654	10,675	9,823	9,077	8,422	7,843	7,330	6,873	6,464
26	22,795	20,121	17,877	15,983	14,375	13,003	11,826	10,810	9,929	9,161	8,488	7,896	7,372	6,906	6,491
27	23,560	20,707	18,327	16,330	14,643	13,211	11,987	10,935	10,027	9,237	8,548	7,943	7,409	6,935	6,514
28	24,316	21,281	18,764	16,663	14,898	13,406	12,137	11,051	10,116	9,307	8,602	7,984	7,441	6,961	6,534
29	25,066	21,844	19,188	16,984	15,141	13,591	12,278	11,158	10,198	9,370	8,650	8,022	7,470	6,983	6,551
30	25,808	22,396	19,600	17,292	15,372	13,765	12,409	11,258	10,274	9,427	8,694	8,055	7,496	7,003	6,566
35	26,514	22,896	19,956	17,545	15,554	13,895	12,503	11,325	10,323	9,462	8,720	8,054	7,510	7,013	6,573
40	27,185	23,349	20,262	17,754	15,696	13,992	12,659	11,371	10,354	9,485	8,735	8,085	7,517	7,018	6,577

Продовження додатку 3

$\frac{r}{t}$	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	0,862	0,855	0,847	0,840	0,833	0,826	0,820	0,813	0,806	0,800	0,794	0,787	0,781	0,775	0,769
2	1,605	1,585	1,566	1,547	1,528	1,509	1,492	1,474	1,457	1,440	1,424	1,407	1,392	1,376	1,361
3	2,246	2,210	2,174	2,140	2,106	2,074	2,042	2,011	1,981	1,952	1,923	1,896	1,868	1,842	1,816
4	2,798	2,743	2,690	2,639	2,589	2,540	2,494	2,448	2,404	2,362	2,320	2,280	2,241	2,203	2,166
5	3,274	3,199	3,127	3,058	2,991	2,926	2,864	2,803	2,745	2,689	2,635	2,583	2,532	2,483	2,436
6	3,685	3,589	3,498	3,410	3,326	3,245	3,167	3,092	3,020	2,951	2,885	2,821	2,759	2,700	2,643
7	4,039	3,922	3,812	3,706	3,605	3,508	3,416	3,327	3,242	3,161	3,083	3,009	2,937	2,868	2,802
8	4,344	4,207	4,078	3,954	3,837	3,726	3,619	3,518	3,421	3,329	3,241	3,156	3,076	2,999	2,925
9	4,607	4,451	4,303	4,163	4,031	3,905	3,786	3,673	3,566	3,463	3,366	3,273	3,184	3,100	3,019
10	4,833	4,659	4,494	4,339	4,192	4,054	3,923	3,799	3,682	3,571	3,465	3,364	3,269	3,178	3,092
11	5,029	4,836	4,656	4,486	4,327	4,177	4,035	3,902	3,776	3,656	3,543	3,437	3,335	3,239	3,147
12	5,197	4,988	4,793	4,611	4,439	4,278	4,127	3,985	3,851	3,725	3,606	3,493	3,387	3,286	3,190
13	5,342	5,118	4,910	4,715	4,533	4,362	4,203	4,053	3,912	3,780	3,656	3,538	3,427	3,322	3,223
14	5,468	5,229	5,008	4,802	4,611	4,432	4,265	4,108	3,962	3,824	3,695	3,573	3,459	3,351	3,249
15	5,575	5,324	5,092	4,876	4,675	4,489	4,315	4,153	4,001	3,859	3,726	3,601	3,483	3,373	3,268
16	5,668	5,405	5,162	4,938	4,730	4,536	4,357	4,189	4,033	3,887	3,751	3,623	3,503	3,390	3,283
17	5,749	5,475	5,222	4,990	4,775	4,576	4,391	4,219	4,059	3,910	3,771	3,640	3,518	3,403	3,295
18	5,818	5,534	5,273	5,033	4,812	4,608	4,419	4,243	4,080	3,928	3,786	3,654	3,529	3,413	3,304
19	5,877	5,584	5,316	5,070	4,843	4,635	4,442	4,263	4,097	3,942	3,799	3,664	3,539	3,421	3,311
20	5,929	5,628	5,353	5,101	4,870	4,657	4,460	4,279	4,110	3,954	3,808	3,673	3,546	3,427	3,316

Закінчення додатку 3

$\frac{r}{t}$	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%	45%	48%	50%	55%	60%
1	0,763	0,758	0,752	0,746	0,741	0,735	0,730	0,725	0,719	0,714	0,690	0,676	0,667	0,645	0,625
2	1,346	1,331	1,317	1,303	1,289	1,276	1,263	1,250	1,237	1,224	1,165	1,132	1,111	1,061	1,016
3	1,791	1,766	1,742	1,719	1,696	1,673	1,652	1,630	1,609	1,589	1,493	1,441	1,407	1,330	1,260
4	2,130	2,096	2,062	2,029	1,997	1,966	1,935	1,906	1,877	1,849	1,720	1,649	1,605	1,503	1,412
5	2,390	2,345	2,302	2,260	2,220	2,181	2,143	2,106	2,070	2,035	1,876	1,790	1,737	1,615	1,508
6	2,588	2,534	2,483	2,433	2,385	2,339	2,294	2,251	2,209	2,168	1,983	1,885	1,824	1,687	1,567
7	2,739	2,677	2,619	2,562	2,508	2,455	2,404	2,355	2,308	2,263	2,057	1,949	1,883	1,734	1,605
8	2,854	2,786	2,721	2,658	2,598	2,540	2,485	2,432	2,380	2,331	2,109	1,993	1,922	1,764	1,628
9	2,942	2,868	2,798	2,730	2,665	2,603	2,544	2,487	2,432	2,379	2,144	2,022	1,948	1,783	1,642
10	3,009	2,930	2,855	2,784	2,715	2,649	2,587	2,527	2,469	2,414	2,168	2,042	1,965	1,795	1,652

Додаток 4.

Значення майбутньої вартості анuitету

$r \backslash t$	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
1	1,010	1,020	1,030	1,040	1,050	1,060	1,070	1,080	1,090	1,100	1,110	1,120	1,130	1,140	1,150
2	2,030	2,060	2,091	2,122	2,153	2,184	2,215	2,246	2,278	2,310	2,342	2,374	2,407	2,440	2,473
3	3,060	3,122	3,184	3,246	3,310	3,375	3,440	3,506	3,573	3,641	3,710	3,779	3,850	3,921	3,993
4	4,101	4,204	4,309	4,416	4,526	4,637	4,751	4,867	4,985	5,105	5,228	5,353	5,480	5,610	5,742
5	5,152	5,308	5,468	5,633	5,802	5,975	6,153	6,336	6,523	6,716	6,913	7,115	7,323	7,536	7,754
6	6,214	6,434	6,662	6,898	7,142	7,394	7,654	7,923	8,200	8,487	8,783	9,089	9,405	9,730	10,067
7	7,286	7,583	7,892	8,214	8,549	8,897	9,260	9,637	10,028	10,436	10,859	11,300	11,757	12,233	12,727
8	8,369	8,755	9,159	9,583	10,027	10,491	10,978	11,488	12,021	12,579	13,164	13,776	14,416	15,085	15,786
9	9,462	9,950	10,464	11,006	11,578	12,181	12,816	13,487	14,193	14,937	15,722	16,549	17,420	18,337	19,304
10	10,567	11,169	11,808	12,486	13,207	13,972	14,784	15,645	16,560	17,531	18,561	19,655	20,814	22,045	23,349
11	11,683	12,412	13,192	14,026	14,917	15,870	16,888	17,977	19,141	20,384	21,713	23,133	24,650	26,271	28,002
12	12,809	13,680	14,618	15,627	16,713	17,882	19,141	20,495	21,953	23,523	25,212	27,029	28,985	31,089	33,352
13	13,947	14,974	16,086	17,292	18,599	20,015	21,550	23,215	25,019	26,975	29,095	31,393	33,883	36,581	39,505
14	15,097	16,293	17,599	19,024	20,579	22,276	24,129	26,152	28,361	30,772	33,405	36,280	39,417	42,842	46,580
15	16,258	17,639	19,157	20,825	22,657	24,673	26,888	29,324	32,003	34,950	38,190	41,753	45,672	49,980	54,717
16	17,430	19,012	20,762	22,698	24,840	27,213	29,840	32,750	35,974	39,545	43,501	47,884	52,739	58,118	64,075
17	18,615	20,412	22,414	24,645	27,132	29,906	32,999	36,450	40,301	44,599	49,396	54,750	60,725	67,394	74,836
18	19,811	21,841	24,117	26,671	29,539	32,760	36,379	40,446	45,018	50,159	55,939	62,440	69,749	77,969	87,212
19	21,019	23,297	25,870	28,778	32,066	35,786	39,995	44,762	50,160	56,275	63,203	71,052	79,947	90,025	101,444
20	22,239	24,783	27,676	30,969	34,719	38,993	43,865	49,423	55,765	63,002	71,265	80,699	91,470	103,768	117,810
21	23,472	26,299	29,537	33,248	37,505	42,392	48,006	54,457	61,873	70,403	80,214	91,503	104,491	119,436	136,632
22	24,716	27,845	31,453	35,618	40,430	45,996	52,436	59,893	68,532	78,543	90,148	103,603	119,205	137,297	158,276
23	25,973	29,422	33,426	38,083	43,502	49,816	57,177	65,765	75,790	87,497	101,174	117,155	135,831	157,659	183,168
24	27,243	31,030	35,459	40,646	46,727	53,865	62,249	72,106	83,701	97,347	113,413	132,334	154,620	180,871	211,793
25	28,526	32,671	37,553	43,312	50,113	58,156	67,676	78,954	92,324	108,182	126,999	149,334	175,850	207,333	244,712
26	29,821	34,344	39,710	46,084	53,669	62,706	73,484	86,351	101,723	120,100	142,079	168,374	199,841	237,499	282,569
27	31,129	36,051	41,931	48,968	57,403	67,528	79,698	94,339	111,968	133,210	158,817	189,699	226,950	271,889	326,104
28	32,450	37,792	44,219	51,966	61,323	72,640	86,347	102,966	123,135	147,631	177,397	213,583	257,583	311,094	376,170
29	33,785	39,568	46,575	55,085	65,439	78,058	93,461	112,283	135,308	163,494	198,021	240,333	292,199	355,787	433,745
30	35,133	41,379	49,003	58,328	69,761	83,802	101,073	122,346	148,575	180,943	220,913	270,293	331,315	406,737	499,957
35	36,549	43,379	51,817	62,274	75,277	91,488	111,750	137,131	168,989	209,046	259,488	323,092	403,384	504,837	633,132
40	38,038	45,587	55,079	67,075	82,317	101,773	126,724	158,856	200,399	254,305	324,489	416,143	536,165	693,721	900,996

Продовження додатку 4

$\begin{matrix} r \\ t \end{matrix}$	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	1,160	1,170	1,180	1,190	1,200	1,210	1,220	1,230	1,240	1,250	1,260	1,270	1,280	1,290	1,300
2	2,506	2,539	2,572	2,606	2,640	2,674	2,708	2,743	2,778	2,813	2,848	2,883	2,918	2,954	2,990
3	4,066	4,141	4,215	4,291	4,368	4,446	4,524	4,604	4,684	4,766	4,848	4,931	5,016	5,101	5,187
4	5,877	6,014	6,154	6,297	6,442	6,589	6,740	6,893	7,048	7,207	7,368	7,533	7,700	7,870	8,043
5	7,977	8,207	8,442	8,683	8,930	9,183	9,442	9,708	9,980	10,259	10,544	10,837	11,136	11,442	11,756
6	10,414	10,772	11,142	11,523	11,916	12,321	12,740	13,171	13,615	14,073	14,546	15,032	15,534	16,051	16,583
7	13,240	13,773	14,327	14,902	15,499	16,119	16,762	17,430	18,123	18,842	19,588	20,361	21,163	21,995	22,858
8	16,519	17,285	18,086	18,923	19,799	20,714	21,670	22,669	23,712	24,802	25,940	27,129	28,369	29,664	31,015
9	20,321	21,393	22,521	23,709	24,959	26,274	27,657	29,113	30,643	32,253	33,945	35,723	37,593	39,556	41,619
10	24,733	26,200	27,755	29,404	31,150	33,001	34,962	37,039	39,238	41,566	44,031	46,639	49,398	52,318	55,405
11	29,850	31,824	33,931	36,180	38,581	41,142	43,874	46,788	49,895	53,208	56,739	60,501	64,510	68,780	73,327
12	35,786	38,404	41,219	44,244	47,497	50,991	54,746	58,779	63,110	67,760	72,751	78,107	83,853	90,016	96,625
13	42,672	46,103	49,818	53,841	58,196	62,909	68,010	73,528	79,496	85,949	92,926	100,465	108,612	117,411	126,913
14	50,660	55,110	59,965	65,261	71,035	77,330	84,192	91,669	99,815	108,687	118,347	128,861	140,303	152,750	166,286
15	59,925	65,649	71,939	78,850	86,442	94,780	103,935	113,983	125,011	137,109	150,377	164,924	180,868	198,337	217,472
16	70,673	77,979	86,068	95,022	104,931	115,894	128,020	141,430	156,253	172,636	190,735	210,723	232,791	257,145	284,014
17	83,141	92,406	102,740	114,266	127,117	141,441	157,405	175,188	194,994	217,045	241,585	268,888	299,252	333,007	370,518
18	97,603	109,285	122,414	137,166	153,740	172,354	193,254	216,712	243,033	272,556	305,658	342,758	384,323	430,870	482,973
19	114,380	129,033	145,628	164,418	185,688	209,758	236,989	267,785	302,601	341,945	386,389	436,573	493,213	557,112	629,165
20	133,841	152,139	173,021	196,847	224,026	255,018	290,347	330,606	376,465	428,681	488,110	555,717	632,593	719,964	819,215

Закінчення таблиці 4

$\begin{matrix} r \\ t \end{matrix}$	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%	45%	48%	50%	55%	60%
1	1,310	1,320	1,330	1,340	1,350	1,360	1,370	1,380	1,390	1,400	1,450	1,480	1,500	1,550	1,600
2	3,026	3,062	3,099	3,136	3,173	3,210	3,247	3,284	3,322	3,360	3,553	3,670	3,750	3,953	4,160
3	5,274	5,362	5,452	5,542	5,633	5,725	5,818	5,912	6,008	6,104	6,601	6,912	7,125	7,676	8,256
4	8,219	8,398	8,581	8,766	8,954	9,146	9,341	9,539	9,741	9,946	11,022	11,710	12,188	13,448	14,810
5	12,077	12,406	12,742	13,086	13,438	13,799	14,167	14,544	14,930	15,324	17,431	18,811	19,781	22,395	25,295
6	17,131	17,696	18,277	18,876	19,492	20,126	20,779	21,451	22,142	22,853	26,725	29,320	31,172	36,262	42,073
7	23,752	24,678	25,638	26,633	27,664	28,732	29,837	30,982	32,168	33,395	40,202	44,874	48,258	57,756	68,916
8	32,425	33,895	35,429	37,029	38,696	40,435	42,247	44,135	46,103	48,153	59,743	67,893	73,887	91,073	111,866
9	43,786	46,062	48,451	50,958	53,590	56,352	59,248	62,287	65,473	68,814	88,077	101,962	112,330	142,712	180,585
10	58,670	62,122	65,769	69,624	73,697	77,998	82,540	87,336	92,398	97,739	129,162	152,383	169,995	222,754	290,536

МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ

Навчальний посібник

Розробники: Мацука В.М., Ніколенко Т.І.
Виготовлення оригінал-макету

Підписано до друку 22.06.2016 р. Формат 60x84/16.
Друк-Rizo. Гарнітура Times New Roman – 14
Обсяг – 9,6 др. арк. Наклад 300 прим.
Замовлення № 0100

Видавничий центр Маріупольського державного університету
87500, м. Маріуполь, пр. Будівельників, 129