

ЧЕРНІВЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ЮРІЯ ФЕДЬКОВИЧА

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з дисципліни

«ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ»

для студентів спеціальності
072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Чернівці
2021

Друкується за ухвалою Вченої ради
Чернівецького національного університету ім. Юрія Федьковича
(протокол № 51 від 25 лютого 2021 року)

Рецензенти:

Дубина М.В. – д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Національного університету «Чернігівська політехніка»

Кузь В.І. – кандидат економічних наук, доцент кафедри обліку і оподаткування

Укладач: Ковальчук Н.О.

Конспект лекцій з дисципліни «Фінансові інвестиції» / Укладач: Н.О. Ковальчук. – Кафедра публічних, корпоративних фінансів та фінансового посередництва ЧНУ ім. Ю. Федьковича. – 81 с.

Курс лекцій з дисципліни «Фінансові інвестиції» відповідає освітньо-професійній програмі підготовки бакалавра з галузі знань 07 «Управління і адміністрування» спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». В ньому представлені силабус дисципліни «Фінансові інвестиції», коротко розкрито питання лекцій для підготовки до занять, завдання для самостійної роботи.

Розраховано на студентів закладів вищої освіти, викладачів, читачів, які мають намір підвищити рівень своїх знань в галузі фінансового інвестування

Тема 1. Загальна характеристика фінансових інвестицій

- 1.1. Сутність інвестицій та інвестування
- 1.2. Класифікація інвестицій
- 1.3. Сутність та мотиви здійснення фінансових інвестицій
- 1.4. Особливості здійснення фінансових інвестицій

1.1. Сутність інвестицій та інвестування

Економічна категорія «інвестиції» є складною та багатогранною і з погляду теоретичних, і з погляду прикладних позицій. Цей термін походить від латинського терміна «*investire*» – вдягати.

Сутність поняття «інвестиції» може розглядатися з двох поглядів:

– як процес (дія) – процес вкладання капіталу, що забезпечує його збереження або зростання. Цей підхід актуальний переважно в західній економічній науці;

– як об'єкт (об'єкти) – усі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладено в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. Цей підхід зафіксовано у Законі України «Про інвестиційну діяльність».

Адекватнішим є другий підхід. Відповідно до нього *інвестиції* є вкладенням капіталу в усіх його формах у різні об'єкти підприємницької або іншої діяльності з метою отримання прибутку, а також досягнення іншого економічного або соціального ефекту.

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» до цінностей, що вносяться як інвестиції, належать:

1) грошові кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;

2) рухоме і нерухоме майно (будинки, спорудження, устаткування та інші матеріальні цінності);

3) майнові права, досвід та інші інтелектуальні цінності;

4) сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених як технічна документація, навичок і виробничого досвіду, але не запатентованих;

5) права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудженнями, а також інші майнові права;

6) інші цінності.

Інвестиції як процес вкладення капіталу характеризуються такими **особливостями:**

– є головною формою забезпечення зростання операційної діяльності підприємства і згідно з її цілями мають підлеглий характер;

– обсяги інвестицій дуже нерівномірні в розрізі окремих періодів, припускаючи тим самим циклічність масштабів інвестування. Причинами такої циклічності є: необхідність накопичення коштів; необхідність формування

сприятливих умов інвестування; тимчасова відсутність необхідності розширення накопиченого виробничого потенціалу;

– *прибуток від інвестицій формується зазвичай зі значним тимчасовим лагом*, що означає наявність розбіжності моментів вкладення коштів і отримання прибутку. Відповідно виділяють: послідовне протікання процесів інвестування капіталу й отримання прибутку; одночасне (паралельне) протікання цих процесів;

– процес інвестування формує особливий *самостійний вид грошових потоків підприємства*, що істотно розрізняється в окремі періоди часу («грошовий потік від інвестиційної діяльності»);

– інвестиційному процесові властиві специфічні види ризиків, що поєднуються поняттям *«інвестиційний ризик»*, який зазвичай значно вищий за операційний (комерційний). Причинами є значні обсяги вкладень, наявність тимчасового лага;

– форми і методи здійснення інвестицій набагато менше залежать від галузевих особливостей підприємства, ніж операційна діяльність;

– інвестиції мають різний ступінь ліквідності.

1.2. Класифікація інвестицій

Інвестиції класифікують у такий спосіб:

1. *За об'єктом вкладень:*

– реальні (капітальні) – вкладення капіталу у відтворення основних засобів, нематеріальні активи, приріст оборотних активів (часто ототожнюються із капітальними вкладеннями);

– фінансові – вкладення коштів у різні фінансові інструменти.

Зі свого боку, за формою відтворення капітальні вкладення поділяються на інвестиції:

– у нове виробництво – створення нових підприємств на новому місці за новими проектами;

– у розширення виробництва – запровадження в дію нових основних фондів, подібних до діючих, для екстенсивного збільшення обсягів виробництва на діючих об'єктах;

– у реконструкцію – заміна устаткування діючих підприємств на основі нової техніки і технології за новими комплексними проектами;

– у технічне переозброєння – підвищення технічного рівня виробництва шляхом заміни старого устаткування на нове, більш продуктивне.

2. *За характером участі в інвестиційному процесі інвестора:*

– прямі інвестиції – передбачають пряму участь інвестора у виборі об'єктів інвестування та вкладення капіталу;

– непрямі інвестиції – вкладення капіталу здійснюється за допомогою інших учасників (фінансових посередників).

3. *За підприємством-інвестором:*

– внутрішні – вкладення капіталу в активи самого підприємства-інвестора;

– зовнішні – вкладення капіталу в активи інших підприємств або у

фінансові інструменти, які емітуються іншими підприємствами.

4. За періодом здійснення

- короткострокові – на період до одного року;
- довгострокові – більше року.

5. За формою власності на інвестований капітал:

- приватні інвестиції – вкладення капіталу юридичними особами недержавної форми власності або фізичних осіб;
- державні – здійснюються за рахунок коштів державних підприємств, а також коштів держбюджету і державних позабюджетних фондів;
- змішані – вкладення і частки капіталу юридичних осіб недержавної форми власності, і державного капіталу.

6. За характером використання капіталу в інвестиційному процесі:

- первинні – використання для досягнення інвестиційних цілей знову сформованого за рахунок власних або позикових фінансових ресурсів капіталу;
- реінвестиції – повторне вкладення капіталу в інвестиційних цілях за умовою попереднього його вивільнення у процесі реалізації раніше здійснених інвестиційних проектів;
- дезінвестиції – процес вилучення інвестованого капіталу з інвестиційного обороту (наприклад, для покриття збитків підприємства).

7. За регіональними джерелами залучення:

- вітчизняні інвестиції – вкладення національного капіталу (резидентами і державою);
- іноземні – вкладення капіталу нерезидентами (іншими державами) в об'єкти інвестування держави-реципієнта.

8. За регіональною спрямованістю капіталу який інвестується:

- інвестиції на внутрішньому ринку – інвестиції резидентів і нерезидентів на території цієї держави;
- інвестиції на міжнародному ринку – вкладення резидентів за межами внутрішнього ринку.

9. За галузевою спрямованістю – у транспорті, у промисловості тощо.

10. За ступенем надійності (рівнем ризику):

- безпечні (інвестиції з низьким ризиком);
- ризикові інвестиції (до найбільш ризикових належать венчурні інвестиції).

11. Залежно від ступеня контролю над об'єктом інвестування:

- прямі інвестиції (частіше термін використовується стосовно іноземних інвестицій) або стратегічні – це довгострокове інвестиційне вкладення за кордоном, що здійснюється інвестором з метою отримання безпосереднього контролю над господарською діяльністю підприємства;
- портфельні інвестиції є головним чинником вкладення в цінні папери, деривативи й інші види фінансових активів на фондовому ринку, метою яких є забезпечення майбутніх надходжень.

Відмінні характеристики прямих інвестицій: такі інвестиції передбачають здійснення інвестором підприємницької діяльності; інвестування коштів головним чином здійснюється в майно, основні й оборотні кошти, ноу-хау;

порівняно з портфельними інвестиціями є менш ліквідними і більш довгостроковими; такі інвестиції часто припускають трансферт технологій.

12. Залежно від свободи ухвалення рішення про здійснення інвестицій:

1) інвестиції обов'язкові (повинні здійснюватися незалежно від того, чи є вони вигідними з позиції економічних критеріїв, чи ні). Наприклад, такі, які здійснюються відповідно до норм законодавства. Сюди ж належать проекти, пов'язані з підвищенням рівня техніки безпеки, покращенням екологічної ситуації.

2) інвестиції необов'язкові – існує певна свобода в ухваленні рішення щодо інвестування коштів.

Зелені інвестиції – це традиційні інвестиційні інструменти (акції, біржові фонди та взаємні фонди), в яких основний бізнес у той чи інший спосіб задіяний в операціях, спрямованих на поліпшення навколишнього середовища. Вони можуть здійснюватися компаніями, які розробляють альтернативні технології енергії, до компаній, які мають найкращі екологічні практики.

Соціальні інвестиції – це матеріальні, технологічні, управлінські та інші ресурси, а також фінансові кошти компаній, що спрямовуються на реалізацію соціальних програм, розроблених з урахуванням інтересів внутрішніх і зовнішніх зацікавлених сторін.

Соціально відповідальне інвестування – це процес вкладення коштів інвесторів з урахуванням факторів *соціального, екологічного та етичного* характеру поряд із традиційним фінансовим аналізом.

1.3. Сутність та мотиви здійснення фінансових інвестицій

Функціональна спрямованість операційної діяльності підприємств, що не є інституціональними інвесторами, визначає в якості пріоритетної форми здійснення реальних інвестицій.

Однак на окремих етапах розвитку підприємства виправдане здійснення й фінансових інвестицій.

Фінансова інвестиція – це господарська операція, яка передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів.

Наявність фінансових інвестицій може бути викликана:

– необхідністю ефективного використання інвестиційних ресурсів, сформованих до початку здійснення реального інвестування за відібраними інвестиційними проектами;

– у випадках, коли, кон'юнктура фінансового (в першу чергу фондового) ринку дозволяє отримати значно більший рівень прибутку на вкладений капітал, ніж операційна діяльність на «затухаючих» товарних ринках;

– при наявності тимчасово вільного оборотного капіталу, пов'язаних із сезонною діяльністю підприємства;

– у випадках наміченого «захоплення» інших підприємств з метою галузевої, товарної або регіональної диверсифікації своєї діяльності шляхом вкладення капіталу в їх статутні фонди (або придбання відчутного пакета їх

акцій) та в ряді інших аналогічних випадків.

Тому фінансові інвестиції розглядаються як активна форма ефективного використання тимчасово вільного капіталу або як інструмент реалізації стратегічних цілей, пов'язаних із диверсифікацією операційної діяльності підприємства.

1.4. Особливості здійснення фінансових інвестицій

Здійснення фінансових інвестицій характеризується низкою особливостей, основними з яких є:

1. Фінансові інвестиції є незалежним видом господарської діяльності для підприємств реального сектора економіки. Ця незалежність проявляється як по відношенню до операційної діяльності таких підприємств, так і по відношенню до процесу реального інвестування капіталу. Стратегічні виробничі завдання розвитку таких підприємств фінансові інвестиції, як правило, не вирішують.

2. Фінансові інвестиції використовуються підприємствами реального сектора економіки в основному в двох цілях: отримання додаткового інвестиційного доходу в процесі використання вільних грошових активів та їх проти інфляційному захисті. Цілеспрямоване формування інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій такі підприємства, як правило, не виробляють. І хоча зазвичай фінансові інвестиції забезпечують більш низький рівень прибутку, ніж функціонуючий операційний капітал підприємства, вони формують додатковий її приплив у періоди, коли тимчасово вільний капітал не може бути ефективно використаний для розширення операційної діяльності.

3. Фінансові інвестиції надають підприємству найбільш широкий діапазон вибору інструментів інвестування за шкалою «дохідність-ризик». У порівнянні з реальним інвестуванням ця шкала значно ширше - вона включає групу як безризикових, так і високо-ризикованих (спекулятивних) інструментів інвестування, дозволяючи інвестору здійснювати свою інвестиційну політику в широкому діапазоні: від вкрай консервативної до вкрай агресивної.

4. Фінансові інвестиції надають підприємству достатньо широкий діапазон вибору інструментів інвестування капіталу і за шкалою "дохідність-ліквідність". Хоча порівняно з реальними інвестиціями вони характеризуються більш високим рівнем ліквідності, цей рівень варіює в дуже широких межах.

5. Процес обґрунтування управлінських рішень, пов'язаних із здійсненням фінансових інвестицій, є більш простим і менш трудомістким. Він не пов'язаний з істотними перед інвестиційними витратами капіталу, аналогічними підготовці реальних інвестиційних проектів; алгоритми оцінки ефективності фінансових інвестицій носять більш диференційований характер по відношенню до об'єктів інвестування, що підвищує надійність здійснення такої оцінки; реалізація прийнятих управлінських рішень у сфері фінансового інвестування капіталу займає мінімум часу.

6. Висока коливання кон'юнктури фінансового ринку в порівнянні з товарним визначає необхідність здійснення більш активного моніторингу в

процесі фінансового інвестування. Відповідно і управлінські рішення, пов'язані із здійсненням фінансового інвестування капіталу, носять більш оперативний характер.

Фінансове інвестування капіталу здійснюється підприємством у наступних основних формах:

1. Вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємства та форма фінансового інвестування має найбільш тісний зв'язок з операційною діяльністю підприємства. Вона забезпечує зміцнення стратегічних господарських зв'язків з постачальниками сировини і матеріалів (за участі у їх статутному капіталі); розвиток своєї виробничої інфраструктури (при вкладенні капіталу в транспортні та інші аналогічні підприємства); розширення можливостей збуту продукції або проникнення на інші регіональні ринки (шляхом вкладення капіталу в статутні фонди підприємств торгівлі); різні форми галузевої і товарної диверсифікації операційної діяльності та інші стратегічні напрямки розвитку підприємства. За своїм змістом ця форма багато в чому підміняє реальне інвестування, являючись при цьому менш капіталомісткою і більш оперативною. Пріоритетною метою цієї форми інвестування капіталу є не стільки одержання високого інвестиційного прибутку (хоча мінімально необхідний її рівень повинен бути забезпечений), скільки встановлення форм фінансового впливу на підприємства для забезпечення стабільного формування свого операційного прибутку.

2. Вкладення капіталу в доходні види грошових інструментів. Ця форма фінансового інвестування спрямована перш за все на ефективне використання тимчасово вільних грошових активів підприємства. Основним видом грошових інструментів інвестування є депозитний внесок у комерційних банках. Як правило, ця форма використовується для короткострокового інвестування капіталу й головною її метою є генерування інвестиційного прибутку.

3. Вкладення капіталу в доходні види фондових інструментів. Ця форма фінансових інвестицій є найбільш масовою і перспективною. Вона характеризується вкладенням капіталу в різні види цінних паперів, які вільно обертаються на фондовому ринку (так звані "ринкові цінні папери"). Використання цієї форми фінансового інвестування пов'язане з широким вибором альтернативних інвестиційних рішень як по інструментах інвестування, так і за його нормами; більш високим рівнем державного регулювання та захищеності інвестицій; розвиненою інфраструктурою фондового ринку; наявністю оперативно наданої інформації про стан і кон'юнктуру фондового ринку в розрізі окремих його сегментів та іншими факторами. Основною метою цієї форми фінансового інвестування капіталу також є генерування інвестиційного прибутку, хоча в окремих випадках вона може бути використана для встановлення форм фінансового впливу на окремі компанії при рішенні стратегічних задач (шляхом придбання контрольного або достатнього вагомого пакета акцій).

Тема 2. Регулювання здійснення фінансових інвестицій

2.1. Сутність та форми державного регулювання інвестиційної діяльності

2.2. Методи державного регулювання інвестиційної діяльності.

2.1. Сутність та форми державного регулювання інвестиційної діяльності

Інвестори, прагнучи отримати максимальний прибуток, можуть порушувати вимоги, пов'язані з:

- якістю продукції, робіт, послуг;
- охороною навколишнього середовища, раціональним використанням природних ресурсів;
- дотриманням умов містобудування;
- дотриманням умов праці найманих робітників, що здійснюють практичні дії з реалізації інвестицій;
- дотриманням норм антимонопольного законодавства;
- підтримкою умов сумлінної конкуренції на ринку інвестицій.

Отже, державне регулювання інвестицій – це забезпечення умов інвестиційної діяльності з урахуванням суспільних інтересів.

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики виходячи з цілей та показників економічного і соціального розвитку України, державних та регіональних програм розвитку економіки, державного і місцевих бюджетів, зокрема передбачених у них обсягів фінансування інвестиційної діяльності.

При цьому створюються пільгові умови інвесторам, що здійснюють інвестиційну діяльність у найбільш важливих для задоволення суспільних потреб напрямках, насамперед соціальній сфері, технічному і технологічному вдосконаленні виробництва, створенні нових робочих місць для громадян, які потребують соціального захисту, впровадженні відкриттів і винаходів, в агропромисловому комплексі, в реалізації програм ліквідації наслідків Чорнобильської аварії, у виробництві будівельних матеріалів, в галузі освіти, культури, охорони культурної спадщини, охорони навколишнього середовища і здоров'я.

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» державне регулювання включає:

- 1) управління державними інвестиціями;
- 2) регулювання умов інвестиційної діяльності;
- 3) контроль за здійсненням інвестиційної діяльності всіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності.

Управління державними інвестиціями здійснюється органами державної влади та включає планування, визначення умов і виконання конкретних дій по інвестуванню бюджетних і позабюджетних коштів.

Регулювання умов інвестиційної діяльності здійснюється шляхом:

- подання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв;
- державних норм та стандартів;
- заходів щодо розвитку та захисту економічної конкуренції;
- роздержавлення і приватизації власності;
- визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами;
- політики ціноутворення;
- проведення державної експертизи інвестиційних проектів;
- інших заходів.

2.2. Методи державного регулювання інвестиційної діяльності

Методи впливу держави на інвестиційний процес можна поділити на такі групи:

- 1) постійні та непостійні;
- 2) прямі та непрямі;
- 3) із обмеженою та загальнодержавною сферою впливу.

Методи прямого регулювання – це безпосередня участь держави в інвестиційному процесі (пряма державна фінансова підтримка, фінансування наукової сфери, надання права на використання нових технологій, розроблених у держсекторі тощо). Зазвичай це методи адресного характеру й орієнтовані переважно на досягнення визначених цілей держави та пріоритетів промислової політики.

Методи непрямого регулювання реалізуються шляхом формування економічних і правових умов для активізації інвестиційного процесу. Ці методи надають вибір пріоритетів інвестиційної діяльності у приватному секторі, який є прозорішим і зрозумілішим для бізнесу, істотно звужують можливість корумпованості рішень, вимагають менших адміністративних витрат.

До непостійних заходів прямого впливу з обмеженою сферою дії належать:

- 1) бюджетне фінансування на безповоротній основі;
- 2) бюджетне кредитування;
- 3) державні гарантії щодо умов реалізації інвестиційних проектів;
- 4) державний контракт щодо розробки і виконання інвестиційного проекту;
- 5) розробка і реалізація загальнодержавних цільових комплексних програм;
- 6) управління процесами приватизації з метою пошуку ефективного інвестора;
- 7) часткове фінансування державою інвестиційних проектів у пріоритетних галузях економіки.

За своїми масштабами такі дії незначні, але з позиції оперативного використання інвестиційних ресурсів (за короткий час дозволяють реалізувати

масштабні проекти) є найефективнішими.

Із метою концентрації фінансових ресурсів держави на пріоритетних напрямках соціально-економічного розвитку, підвищення ефективності їх використання, для запровадження новітніх та енергозберігаючих технологій, створення нових робочих місць, розвитку регіонів Законом України «Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць» визначено види та критерії державної підтримки інвестиційної діяльності. Передбачено, що обсяги коштів, що спрямованих на державну підтримку, щороку визначаються законом про Державний бюджет України, а також відповідними місцевими бюджетами.

Значні обсяги коштів держави, що витрачаються на капітальні інвестиції для регіонального розвитку, спрямовуються через **Державний фонд регіонального розвитку**, утворений у складі Державного бюджету, а також через **Бюджети розвитку** відповідних місцевих бюджетів. Обсяг першого не повинен бути менше 1 % прогнозного обсягу доходів загального фонду проекту Державного бюджету України на відповідний бюджетний період. За рахунок цих коштів здійснюється створення інфраструктури індустріальних та інноваційних парків, спортивної інфраструктури, які відповідають пріоритетам, визначеним у Державній стратегії регіонального розвитку та відповідних стратегіях розвитку регіонів. Водночас ті проекти, що мають на меті розвиток спортивної інфраструктури та енергоефективності державних і комунальних навчальних та медичних закладів, мають пріоритети у фінансуванні – на них виділяється не менше 10 % на кожен із напрямів коштів фонду. Обов'язковим критерієм фінансування інвестиційних проектів за рахунок ДФРР є їх співфінансування за рахунок коштів відповідних місцевих бюджетів на рівні 10 %.

Підвищення ефективності державних інвестицій, а також забезпечення необхідного обсягу фінансування для реалізації крупних інвестиційних проектів, насамперед інфраструктурних, здійснюється на основі державноприватного партнерства.

Закон України «Про державно-приватне партнерство» від 01.07.2010 р. № 2404-VI спрямований на регулювання відносин державних і приватних партнерів з метою об'єднання ефективного використання інвестиційних ресурсів.

Згідно даного закону державно-приватне партнерство - співробітництво між державою Україна, органами місцевого самоврядування, Національною академією наук України, національних галузевих академій наук (державних партнерів) та юридичними особами, крім державних та комунальних підприємств, установ, організацій, що здійснюється на основі договору та відповідає ознакам державно-приватного партнерства.

До ознак державно-приватного партнерства належать:

1) створення та/або будівництво (нове будівництво, реконструкція, реставрація, капітальний ремонт та технічне переоснащення) об'єкта державно-приватного партнерства та/або управління (користування, експлуатація, технічне обслуговування) таким об'єктом;

- 2) довготривалість відносин (від 5 до 50 років);
- 3) передача приватному партнеру частини ризиків у процесі здійснення державно-приватного партнерства;
- 4) внесення приватним партнером інвестицій в об'єкт державно-приватного партнерства.

До основних принципів здійснення державно-приватного партнерства належать:

- рівність перед законом державних та приватних партнерів;
- заборона будь-якої дискримінації прав державних чи приватних партнерів;
- узгодження інтересів державних та приватних партнерів з метою отримання взаємної вигоди;
- забезпечення вищої ефективності діяльності, ніж у разі здійснення такої діяльності державним партнером без залучення приватного партнера;
- незмінність протягом усього строку дії договору, укладеного в рамках державно-приватного партнерства, цільового призначення та форми власності об'єктів, що перебувають у державній або комунальній власності, переданих приватному партнеру;
- визнання державними та приватними партнерами прав і обов'язків, передбачених законодавством України та визначених умовами договору, укладеного у рамках державно-приватного партнерства;
- справедливий розподіл між державним та приватним партнерами ризиків, пов'язаних з виконанням договорів, укладених у рамках державно-приватного партнерства;
- визначення приватного партнера на конкурсних засадах.

Закон України «Про концесії» від 01.02.2020 р. № 155-IX створює умови для залучення масштабних інвестицій у реальний сектор економіки. Він визначає правові, фінансові та організаційні засади реалізації проектів, що здійснюються на умовах концесії, з метою модернізації інфраструктури та підвищення якості суспільно значущих послуг.

Концесія - форма державно-приватного партнерства, за якою держава чи місцева громада надає приватному інвесторові-концесіонеру за плату права на створення, будівництво та управління об'єктом концесії на певний строк.

До непостійних заходів непрямого впливу з загальнодержавною сферою дії належать:

- бюджетно-податкова політика;
- грошово-кредитна політика;
- амортизаційна політика;
- цінова політика;
- валютна політика;
- інноваційна політика.

Ця група методів формує інвестиційний клімат загалом, але з погляду швидкої мобілізації інвестиційних ресурсів вони інертніші.

До постійних заходів прямого впливу з обмеженою або загальнодержавною сферою дії належать:

- ліцензування окремих видів робіт;
- стандартизація продукції та експертиза інвестиційних проектів.

Водночас обов'язковість державної експертизи передбачається у разі, якщо в інвестиційній діяльності використовуються кошти бюджету або державних позабюджетних фондів. Державна експертиза здійснюється спеціальною державною організацією або експертними комісіями Верховної Ради.

Ця група методів повинна використовуватися незалежно від економічної ситуації. Ці методи орієнтовані переважно на підвищення якості розробки і виконання інвестиційних проектів та програм.

Найважливішим складником державного стимулювання інвестиційної діяльності є *податкова політика*. Можна виділити два найважливіших напрями податкової політики держави, що впливають на розвиток промисловості:

- по-перше, впливаючи за допомогою податків на величину потенційних джерел фінансування (рівень заощаджень населення, величину амортизаційних фондів і нерозподілений прибуток), держава впливає на найважливіші макроекономічні пропорції – розподіл національного доходу між нагромадженням і споживанням;

- по-друге, використовуючи цілеспрямовані податкові пільги, держава впливає на: співвідношення між інвестиціями підприємств у активну і пасивну частини основних фондів; швидкість відтворення основного капіталу; розмір інвестицій у пріоритетні з погляду держави напрями розвитку; регіональний розподіл інвестицій.

Найрозповсюдженішими формами податкового стимулювання інвестицій є:

- податкові канікули;
- інвестиційні податкові знижки;
- податковий інвестиційний кредит;
- прискорена амортизація;
- інвестиційні субсидії;
- пільги непрямого оподаткування.

Податкові канікули – це звільнення від сплати податків на певний строк. *Інвестиційні податкові знижки* застосовуються у формі знижених податкових ставок або у формі скорочення бази оподаткування. Дуже активно інвестиційна податкова знижка застосовувалася в США та в інших розвинутих країнах у період енергетичної кризи для заохочення капітальних вкладень фірм в енергозберігаюче устаткування, а також устаткування, що знижує забруднення навколишнього середовища.

Підприємствам, що інвестують у зазначене устаткування, дозволялося віднімати з податку на прибуток 20 % таких капіталовкладень. Інвестиційна знижка може мати також форму знижки на видобуток надр, надання якої веде до зменшення податку на прибуток видобувної індустрії. Наприклад, у США і у Франції розмір податкового кредиту складає 23,5 % із продажів або 50 % чистого доходу для нафто- та газодобувних компаній, для компаній з видобутку твердих мінералів – 15 і 50 % відповідно. За такої умови висувається вимога

реінвестування отриманих коштів у ці галузі протягом двох років для нафти і газу, протягом п'яти років – для твердих мінералів.

Протягом багатьох років у США як найрозповсюдженіший податковий стимулятор застосовувалася знижка з податку на прибуток у розмірі визначеного відсотка капіталовкладень фірм в устаткування і виробниче будівництво. Так, фірми мали право віднімати з податку на прибуток до 10 % витрат на нове обладнання. У 1981–1986 рр. фірми мали право віднімати з податку на прибуток 6 % витрат на устаткування з терміном амортизації до 4-х років і 10 % витрат на устаткування з терміном амортизації більш 4-х років. У Канаді таке стимулювання мало регіональний характер – для фірм, що інвестували кошти в устаткування у районах зі складними природнокліматичними умовами, дозволялося знижувати податок на прибуток до 20–50% від суми таких витрат.

У наш час такі податкові знижки використовуються переважно стосовно визначеної групи капіталовкладень – інвестицій в інноваційну діяльність, а також до витрат на НІОКР. У деяких країнах така знижка використовується стосовно приросту зазначених вище витрат. Так, у США і Японії з податку на прибуток віднімається 20 % приросту таких витрат (приріст стосовно середнього рівня таких витрат за останні три роки – у США, і стосовно максимального рівня таких витрат за останні три роки – у Японії).

Податковий інвестиційний кредит визначається як відстрочка від сплати податку на прибуток, що надається суб'єкту підприємницької діяльності на певний строк з метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інноваційних програм з подальшою компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку, пов'язаного зі зростанням прибутку. Інвестиційний податковий кредит має цільове призначення. Його надання доцільне переважно для інвестиційно-інноваційної програми. В Україні рішення про надання кредиту за галузевою підпорядкованістю підприємств приймають міністерства (відомства), що за дорученням Кабміну є розпорядниками інвестиційного податкового кредиту на галузевому рівні. Отримання інвестиційного податкового кредиту здійснюється на основі кредитного договору між галузевим міністерством і підприємством-позичальником.

Загальний обсяг ресурсів інвестиційного податкового кредиту визначається Кабміном у розрахунках до бюджету. Виходячи зі стану економіки, він може досягати 10 % надходжень у бюджет податку на прибуток з наступним розподілом податку по міністерствах відповідно до пріоритетних напрямів їх інноваційної діяльності.

Визначальними умовами надання інвестиційного податкового кредиту є:

- 1) стійкий фінансовий стан підприємства-позичальника, тобто систематичне отримання ним прибутку;
- 2) домінуюча (не менше 50%) інвестиційна спрямованість у використанні власних фінансових ресурсів інвестора (прибутку, амортизаційних відрахувань);
- 3) наявність економічно обґрунтованого інноваційного проекту

(бізнесплану);

4) строк окупності залучених коштів за допомогою інвестиційного податкового кредиту, тобто їх повернення до бюджету у вигляді додаткових надходжень податку на прибуток, не повинен перевищувати визначений термін.

Інвестиційні знижки і податковий кредит порівняно з податковими канікулами мають переваги, оскільки є більш ефективними інструментами для залучення капіталу в тій або іншій формі.

Інвестиційні субсидії – це грошові кошти, які надано на безоплатній основі в оплату частини інвестиційних витрат суб'єктів господарювання, що мають строго цільове призначення. Вони є різновидом інвестиційних знижок або податкових кредитів, але їх надання є проблематичним, тому що є ризик для бюджету (бюджетна ефективність таких субсидій може бути негативною).

Стимулювання за допомогою *непрямих податків* здійснюється у формі звільнення від обкладання ПДВ експортованих товарів, робіт і послуг, а також введення системи умовно безмитного ввозу. Пільги стосовно непрямих податків застосовуються для стимулювання експорту і вважаються прийнятнішою, з правового погляду, практикою. Інша форма – ліквідація або зменшення митних ставок.

Маневрування податковими ставками теоретично впливає на інвестиційну діяльність, але, як показує світова практика, не настільки ефективно, як податкові пільги і податкова амортизація, тому що ефект від зниження податкової ставки короткостроковий. Так, реакція бізнесу на зниження ставки податку на прибуток відповідно до останніх досліджень учених доволі пасивна з погляду активізації інвестиційних процесів: ефект 10 % зниження ставки податку забезпечує приріст інвестицій на 1–2 % на рік.

Податкове *стимулювання інвестицій на фондовому ринку* може здійснюватися в такий спосіб:

1. Застосування принципу нейтральності податкової системи щодо інфляційних процесів і валютної політики:

– відмова від оподаткування курсових різниць, що виникають у зв'язку з перерахуванням у національну валюту інвестицій (у тому числі в корпоративні права), що надходять в іноземній валюті;

– заборона на податкове вилучення частини суми індексації основних засобів в обсягах, що не перевищують коефіцієнта інфляції за звітний період;

– відмова від практики оподаткування акцій (інших корпоративних рах), отриманих інвесторами, приросту номінальної вартості акцій внаслідок збільшення статутного фонду господарчого товариства у зв'язку з індексацією основних засобів і нематеріальних активів.

2. Відмова від оподаткування суми коштів (майна), які залучено і за рахунок збільшення власного капіталу, і на умовах позики, шляхом випуску та розміщення цінних паперів для розширення господарської діяльності.

3. Стимулювання інвесторів до реінвестування доходів, отриманих від цінних паперів:

– звільнення від податку на прибуток підприємств, що буде сприяти збільшенню статутного фонду шляхом його реінвестування (капіталізації);

– звільнення від оподаткування дивідендів, сплачених (нарахованих) юридичним і фізичним особам у вигляді акцій, емітованих підприємством, що нараховує дивіденди;

– звільнення від податку з доходу фізичних осіб, який вони перетворюють на джерело отримання таких доходів для придбання цінних паперів та розвитку виробництва;

– відмова від оподаткування суми приросту номінальної вартості акцій, що відбувається внаслідок збільшення статутного фонду господарчого товариства на суму капіталізованого прибутку.

Тема 3. Механізм та інструменти фінансового інвестування

3.1. *Сутність фінансових інструментів*

3.2. *Види фінансових інструментів фондового інвестування капіталу та їх характеристика*

3.3. *Акція як інструмент фінансового інвестування*

3.4. *Окремі інструменти фінансового інвестування*

3.1. Сутність фінансових інструментів

Фінансові інструменти - це різноманітні фінансові документи, які підтверджують грошові зобов'язання або вкладення у капітал емітента, мають грошову вартість і можуть обертатися на фінансовому ринку. Основними інструментами на фінансовому ринку є грошові кошти, цінні папери, позичкові угоди, валютні цінності.

Із загальної точки зору характерними властивостями фінансових інструментів є:

1) термін обігу — проміжок часу до кінцевого платежу або до вимоги погашення (до дати викупу) фінансового інструменту;

2) ліквідність — можливість швидкого перетворення на готівку без значних втрат. Поняття ліквідності насамперед пов'язують із фактом обігу активу на ринку незалежно від того, чи це облігація, чи акція;

3) дохід за інструментами, визначається очікуваними процентними, дивідендними виплатами, а також сумами, отриманими від погашення чи перепродажу фінансового активу іншим учасникам ринку;

4) номінальна ставка доходу, що відображає в грошовому вираженні дохід, отриманий від інвестування коштів у фінансовий актив, абсолютну плату за використання коштів. Реальна ставка доходу дорівнює номінальній ставці доходу, за вирахуванням темпу інфляції;

5) ризиковість фінансового інструменту відображає невизначеність, пов'язану з розміром і терміном отримання доходу в майбутньому;

6) подільність, що характеризується мінімальним його обсягом, який можна купити або продати на ринку;

7) конвертованість — це можливість обміну фінансового інструменту на інші фінансові активи;

8) механізм оподаткування, визначає в який спосіб та за якими ставками оподатковуються доходи від володіння та перепродажу фінансового інструменту;

9) валюта платежу — це валюта, в якій здійснюється виплата за фінансовим інструментом.

Фінансові інструменти, які обертаються на окремих сегментах фінансового ринку, характеризуються значною різноманітністю, тому їх можна класифікувати за багатьма ознаками:

1. *За видами фінансових ринків:*

- інструменти грошового ринку та ринку позичкових капіталів (гроші, розрахункові документи, цінні папери, які обертаються на цьому ринку);
- інструменти ринку цінних паперів (різноманітні цінні папери, що обертаються на цьому ринку);
- інструменти валютного ринку (іноземна валюта, розрахункові валютні документи, а також окремі види цінних паперів, які обслуговують цей ринок);
- інструменти ринку фінансових послуг - фінансові послуги, які надаються фінансовими інституціями (банками і небанківськими кредитними установами, факторинговими і лізинговими компаніями, фондовими і валютними біржами, страховими компаніями тощо) суб'єктам фінансових відносин - підприємницьким структурам, державі та громадянам.

2. *За періодом обертання:*

- короткострокові фінансові інструменти (з терміном обігу до одного року), що обслуговують операції на ринку грошей;
- довгострокові фінансові інструменти (з терміном обігу понад один рік), що обслуговують операції на ринку капіталів;
- безстрокові фінансові інструменти (кінцевий термін погашення яких не встановлено, наприклад, акції"), що обслуговують операції на ринку капіталів.

3. *За характером фінансових зобов'язань:*

- інструменти, наступні фінансові зобов'язання за якими не виникають, тобто інструменти без наступних фінансових зобов'язань (валютні цінності, золото тощо);
- боргові фінансові інструменти, які характеризують кредитні відносини між їх покупцем і продавцем та зобов'язують боржника погасити у встановлені терміни їх номінальну вартість і заплатити винагороду у формі відсотка (облігації, векселі тощо).

Облігація є борговим зобов'язанням позичальника перед кредитором, що оформлюється не кредитною угодою, а продажем-купівлею спеціального цінного паперу. *Облігація* - це цінний папір, що засвідчує внесення його власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера у встановлений термін з виплатою фіксованого відсотка. Існують різні види облігацій залежно від емітента, способу виплати доходу, термінів, на які вони випускаються, умов обігу та надійності.

Вексель є цінним папером, що засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання терміну певну суму грошей власнику векселя (векселедержателю);

- пайові фінансові інструменти. Вони підтверджують право їх власника на частку у статутному капіталі їх емітента і на отримання відповідного доходу у формі дивіденду чи відсотка (акції, інвестиційні сертифікати тощо).

Акція - це цінний папір без встановленого терміну обігу, що є титулом власності на майно компанії, яка здійснила її емісію. Відповідно власник акції стає співвласником компанії-емітента акцій, що виражається в правах цієї особи на участь в управлінні компанією, на частку в її акціонерному капіталі, а також на отримання частини прибутку та залишку активів у разі її ліквідації. Є

різні види акцій, які визначають різні права їх власників: прості й привілейовані; іменні та на пред'явника; паперові та електронні; номінальні й без номіналу; платні та преміальні; з вільним і обмеженим обігом. Застосування різних видів акцій пов'язане з різними цілями, якими керуються засновники акціонерних товариств.

Інвестиційний сертифікат - це цінний папір, що засвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді. Інвестиційні сертифікати можуть бути іменними та на пред'явника. Власник інвестиційних сертифікатів не має корпоративних прав.

4. За пріоритетністю:

- первинні фінансові інструменти (фінансові інструменти першого порядку), які характеризуються їх випуском в обіг первинним емітентом і підтверджують прямі майнові права чи відносини кредиту (акції, облігації, чеки, векселі тощо);

- вторинні фінансові інструменти, або похідні цінні папери, або деривативи (фінансові інструменти другого порядку), які характеризують виключно цінні папери, що підтверджують право чи зобов'язання їх власника купити або продати первинні цінні папери, що обертаються на ринку, валюту, товари або нематеріальні активи за попередньо визначеними умовами у майбутньому періоді. Такі фінансові інструменти використовують для здійснення спекулятивних фінансових операцій і страхування цінового ризику (хеджування). Основними видами деривативів є форварди, ф'ючерси, опціони, свопи, варанти та ін. Залежно від складу первинних фінансових інструментів або активів, згідно з якими вони випущені в обіг, деривативи бувають фондові, валютні, страхові, товарні тощо.

5. За гарантованістю рівня дохідності:

- фінансові інструменти з фіксованим доходом, які характеризують фінансові інструменти з гарантованим рівнем дохідності при їх погашенні або протягом періоду їх обігу незалежно від кон'юнктурних коливань ставки позикового відсотка на ринку фінансових послуг;

- фінансові інструменти з невизначеним доходом, рівень дохідності яких може змінюватися залежно від фінансового стану емітента (прості акції, інвестиційні сертифікати) або кон'юнктури фінансового ринку (боргові фінансові інструменти з плаваючою відсотковою ставкою).

6. За рівнем ризику:

- безризикові фінансові інструменти, до яких належать державні короткострокові цінні папери, короткострокові депозитні сертифікати найбільш надійних банків, "тверда" іноземна валюта, золото та інші цінні метали, придбані на короткий період. Термін "безризикові" є певною мірою умовним, оскільки потенційний фінансовий ризик несе в собі будь-який із перелічених видів фінансових інструментів;

- фінансові інструменти з низьким рівнем ризику: група короткострокових фінансових інструментів, які обслуговують ринок грошей і виконання зобов'язань, за якими гарантуються стійкий фінансовий стан і

надійна репутація позичальника (характеризується терміном "першокласний позичальник");

- фінансові інструменти з помірним рівнем ризику, що характеризують групу фінансових інструментів, рівень ризику за якими приблизно відповідає середньоринковому;

- фінансові інструменти з високим рівнем ризику, за якими рівень ризику істотно перевищує середньоринковий:

- фінансові інструменти з дуже високим рівнем ризику, які використовують для здійснення найризикованіших спекулятивних операцій на фінансових ринках (наприклад, акції венчурних (ризикових) підприємств; облігації з високим відсотком, емітовані підприємствами, що перебувають у кризовому фінансовому стані; ф'ючерсні та опціонні контракти тощо).

Варто зазначити, що наведена класифікація відображає поділ фінансових інструментів тільки за найсуттєвішими загальними ознаками. Кожна з наведених груп фінансових інструментів, у свою чергу, класифікується за окремими особливими ознаками, що відображають особливості їх випуску, обігу і погашення.

3.2. Види фінансових інструментів фондового інвестування капіталу та їх характеристика

У процесі фінансового інвестування капіталу однією з найважливіших завдань є вибір необхідних інструментів цього інвестування. Спрямованість фінансових інвестицій підприємств останнім часом все більше орієнтується на різноманітні фондові інструменти.

Різні інструменти фондового ринку становлять зараз до 80% загального портфеля фінансового інвестування капіталу підприємства. Це визначає необхідність більш докладної характеристики фондових інструментів інвестування. Звертаються на фондовому ринку інструменти інвестування капіталу класифікуються за такими основними ознаками:

Рис.1. Класифікація фондових інструментів інвестування капіталу за основними ознаками

1. За характером фінансових зобов'язань фондові інструменти інвестування поділяються на такі види:

- Боргові цінні папери. Ці інструменти інвестування характеризують кредитні відносини між їх покупцем і продавцем й зобов'язують боржника погасити в передбачені терміни їх номінальну вартість і заплатити додаткову винагороду у формі відсотка (якщо воно не входить до складу погашається номінальної вартості боргового фінансового інструменту). Прикладом боргових цінних паперів є облігації, депозитні сертифікати банків, векселі і т.п.

- Пайові цінні папери. Такі фінансові інструменти інвестування підтверджують право їх власника на частку в статутному фонді їх емітента і на отримання відповідного доходу у формі дивіденду або відсотка. Прикладом пайових цінних паперів є акції, інвестиційні сертифікати і т.п.

2. За періодом обігу виділяють наступні види фондових інструментів інвестування:

- Короткострокові цінні папери (з періодом обігу до одного року). Короткий період їх обігу визначає досить високий рівень їхньої ліквідності на Фондовому ринку. Крім того, короткий період їхнього обігу значною мірою знижує рівень інвестиційного ризику, пов'язаного зі зміною кон'юнктури фондового ринку і фінансового стану їх емітентів. а той же час, відносно низький рівень ризику і досить високий рівень їхньої ліквідності визначають порівняно невисокий рівень інвестиційного доходу за такими фондових інструментів.

- Довгострокові цінні папери (з періодом обігу більше одного року). До цього виду фондових інструментів належать і так звані "безстрокові цінні папери", кінцевий термін погашення яких не встановлено (наприклад, акції). Рівень інвестиційних якостей таких фондових інструментів визначається протилежними характеристиками - низьким рівнем ліквідності (за інших рівних умов) і відповідно більш високим рівнем інвестиційного ризику. Відповідно по таким фондових інструментів пропонується і більш високий рівень інвестиційного доходу.

3. По пріоритетною значимості розрізняють наступні види фінансових інструментів:

- Первинні цінні папери (цінні папери першого порядку). Такі цінні папери характеризуються їх випуском в обіг первинним емітентом і підтверджують прямі майнові права або відносини кредиту (акції, облігації, чеки, векселі тощо).

- Вторинні цінні папери або деривативи (цінні папери другого порядку) характеризують фондові інструменти, що підтверджують право або зобов'язання їх власника купити або продати звертаються первинні цінні папери, валюту, товари або нематеріальні активи на попередньо визначених умовах у майбутньому періоді. Такі фондові інструменти використовуються для проведення спекулятивних інвестиційних операцій і страхування цінового ризику ("хеджування"). У залежності від складу первинних фінансових інструментів або активів, по відношенню до котрим вони випущені в обіг, деривативи поділяються на фондові, валютні, страхові, товарні і т.п. Основними видами деривативів є опціони, свопи, ф'ючерсні і форвардні контракти.

4. За гарантованості рівня прибутковості фондові інструменти поділяються на такі види:

- Цінні папери з фіксованим доходом. Вони характеризують фондові інструменти з гарантованим рівнем дохідності при їх погашенні (або протягом періоду їх обігу) незалежно від кон'юнктурних коливань ставки позикового відсотка (норми прибутку на капітал) на фінансовому ринку.

- Цінні папери з невизначеним доходом. Вони характеризують бізнес план готові приклади безкоштовно фондові інструменти, рівень дохідності яких може змінюватися в залежності від фінансового стану емітента (прості акції, інвестиційні сертифікати) або у зв'язку зі зміною кон'юнктури фінансового

ринку (боргові фінансові інструменти із плаваючою процентною ставкою, "прив'язаною" до встановленої облікової ставки, курсу певної "твердої" іноземної валюти тощо).

5. По виду емітентів виділяють наступні види цінних паперів:

- Державні цінні папери. Вони представлені в основному борговими зобов'язаннями і мають найменший рівень інвестиційного ризику. Окремі види державних цінних паперів розглядаються навіть як еталон безризикових інвестицій. Разом з тим, рівень інвестиційного доходу за такими цінними паперами, як правило, найбільш низький. При цьому шляхом зміни ставки рефінансування (облікової ставки центрального банку) держава має можливість впливати на реальний рівень інвестиційного доходу за своїми цінними паперами в періоди різких коливань кон'юнктури фінансового ринку.

- Цінні папери муніципальних органів. Рівень інвестиційних якостей таких цінних паперів (як правило, боргових) значною мірою визначається рівнем інвестиційної привабливості відповідних регіонів. Хоча цінні папери такого виду важко віднести до безризикових, рівень інвестиційного ризику на них зазвичай невисокий. Відповідно невисокий і рівень інвестиційного доходу за ним.

- Цінні папери, емітовані банками. Інвестиційні якості цих фондових інструментів вважаються досить високими, оскільки рівень дохідності за ними зазвичай вище, ніж по державних і муніципальних цінних паперів. Крім того, система економічних нормативів банківської діяльності та високий рівень державного контролю за їх діяльністю знижують потенційний рівень ризику інвестування в цінні папери цих емітентів (хоча випадки фінансової неспроможності банків не такі рідкісні).

- Цінні папери підприємств. Цей вид фінансових інструментів інвестування в нашій країні має низькими інвестиційними якостями. Це викликано низькою ефективністю господарської діяльності більшості підприємств на сучасному етапі (особливо корпоративізованих державних підприємств), внаслідок чого за акціями багатьох з них не виплачуються навіть дивіденди. Рівень інвестиційного ризику з цінних паперів підприємств (особливо відносяться до категорії "венчурних") найбільш високий. Крім того, цей тип цінних паперів в цілому характеризується найнижчим рівнем ліквідності на фондовому ринку.

6. За особливостями обігу фондові інструменти інвестування поділяються на такі види:

- Іменні цінні папери. У зв'язку зі складною процедурою їх оформлення та глибшим контролем емітента за їх зверненням ці цінні папери мають (дуже низькою ліквідністю).

- Цінні папери на пред'явника. Зазначена особливість випуску таких фондових інструментів не перешкоджає процесу їх вільного обігу, а відповідно і підвищує потенційний рівень їхньої ліквідності.

7. За рівнем ризику виділяють наступні види цінних паперів:

- Безризикові фондові інструменти. До них відносять звичайно державні короткострокові цінні папери і короткострокові депозитні сертифікати

найбільш надійних банків. Термін "безризикові" є певною мірою умовним, так як потенційний фінансовий ризик несе в собі будь-який з перелічених видів фондових інструментів, вони служать лише для формування точки відліку вимірювання рівня ризику за іншими цінними паперами.

- Фондові інструменти з низьким рівнем ризику. До них відноситься, як правило, група короткострокових боргових фондових інструментів, що обслуговують ринок, виконання зобов'язань за якими гарантовано стійким фінансовим станом і надійною репутацією емітента.

- Фондові інструменти з помірним рівнем ризику. Вони характеризують групу цінних паперів, рівень ризику по яких приблизно відповідає середньо-ринкового.

- Фондові інструменти з високим рівнем ризику. До них відносяться цінні папери, рівень ризику за якими суттєво перевищує середньо-ринковий.

- Фондові інструменти з дуже високим рівнем ризику ("спекулятивні"). Такі цінні папери характеризуються найвищим рівнем ризику і використовуються зазвичай для здійснення найбільш ризикованих спекулятивних інвестиційних операцій. Прикладом таких високо-ризикованих фондових інструментів є акції "венчурних" (ризикових) підприємств; облігації з високим рівнем відсотка, емітовані підприємством з кризовим фінансовим станом; опціонні і ф'ючерсні контракти і т.п.

Головним завданням у процесі фінансового інвестування капіталу є оцінка інвестиційних якостей конкретних видів цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку. Така оцінка диференціюється за основними видами цінних паперів - акцій, облігацій, депозитних (ощадних) сертифікатах і т.п. Розглянемо основні параметри оцінки інвестиційних якостей найважливіших видів цих цінних паперів.

Інтегральна оцінка інвестиційних якостей акцій здійснюється за такими основними параметрами:

а) характеристика виду акцій відповідно до класифікації цінних паперів;

б) оцінка галузі, в якій здійснює свою діяльність емітент. Така оцінка проводиться на основі раніше розглянутої методики визначення інвестиційної привабливості галузей економіки;

в) оцінка основних показників господарської діяльності та фінансового стану емітента. Ця оцінка диференціюється в залежності від того, чи пропонується акція на первинному або вторинному фондовому ринку. У першому випадку основу оцінки становлять показники, що характеризують фінансовий стан емітента та основні об'ємні показники його господарської діяльності.

У другому випадку ця оцінка доповнюється показниками динаміки забезпеченості акцій чистими активами акціонерного товариства, здійснюваної ним дивідендної політики і деякими іншими;

г) оцінка характеру обігу акцій на фондовому ринку. Така оцінка проводиться по акціях, що обертаються на вторинному фондовому ринку, і пов'язана насамперед з показниками їх ринкового котирування та ліквідності.

д) оцінка умов емісії акції. Предметом такої оцінки є: цілі емісії, умови і періодичність виплати дивідендів, ступінь участі деяких власників акцій в управлінні акціонерною компанією та інші цікаві для інвестора дані, що містяться в емісійному проспекті. Необхідно при цьому мати на увазі, що часто декларований передбачуваний розмір дивідендів по простих акціях не носить характеру не тільки юридичних, але і контрактних зобов'язань емітента, тому орієнтуватися на цей показник не слід.

Інтегральна оцінка інвестиційних якостей облігацій здійснюється за такими основними параметрами:

а) характеристика виду облігації відповідно до класифікації цінних паперів;

б) оцінка інвестиційної привабливості регіону (така оцінка проводиться тільки за облігаціями внутрішньої місцевої позики). Необхідність в такій оцінці виникає тому, що частина регіонів, які отримують від держави значні обсяги субсидій і субвенцій, може відчувати серйозні фінансові труднощі при погашенні облігацій. Тому, розглядаючи інвестиційні якості окремих облігацій внутрішніх місцевих позик, слід щонайменше вивчити динаміку сальдо їхніх бюджетів і структуру джерел формування їх доходної частини;

в) оцінка фінансової стійкості і платоспроможності підприємства - емітента (така оцінка проводиться тільки за облігаціями підприємств).

Головним завданням такої оцінки є виявлення кредитного рейтингу підприємства, ступеня його фінансової стійкості і її прогноз на період погашення облігації, а також наявність частково сформованого викупного фонду за звертаються короткострокових зобов'язаннях;

г) оцінка характеру обігу облігації на фондовому ринку. Основу такої оцінки складає вивчення коефіцієнта співвідношення її ринкової ціни та реальної вартості. Цей показник істотно залежить від ставки відсотка на фінансовому ринку - якщо ставка відсотка зростає, то ціна облігації падає (в силу фіксованої величини доходу по ній) і навпаки. Крім того, реальна ринкова вартість облігації залежить також від строку, що залишається до її погашення емітентом (чим вище цей термін, тим більше рівень її ризику і нижче справжня вартість, що визначає і більш низький рівень ринкової ціни);

д) оцінка умов емісії облігації. Предметом оцінки є: мета та умови емісії; періодичність виплати відсотка і її розмір, умови погашення основної суми (принципу) та інші показники. При оцінці слід мати на увазі, що більш часта періодичність виплат може переkritи вигоди для інвестора, одержувані від більш високого розміру відсотка.

Інтегральна оцінка інвестиційних якостей ощадних (депозитних) сертифікатів здійснюється за такими параметрами:

а) характеристика виду ощадного (депозитного) сертифіката відповідно до вищенаведеної схеми класифікації цінних паперів;

б) оцінка надійності банку-емітента. Така оцінка включає характеристики основних об'ємних показників (сума активів, розмір власного капіталу, сума прийнятих депозитів і виданих кредитів, сума прибутку та інші) та окремих коефіцієнтів (коефіцієнт Кука, зведений коефіцієнт банківського ризику). У

зарубіжній практиці оцінка надійності банків здійснюється за так званій системі Кемел [CAMEL], що представляє аббревіатуру з початкових літер наступних показників:

- "З" - достатність капіталу банку;
- "А" - якісна структура активів банку;
- "М" - якість (ефективність) управління;
- "Е" - рівень прибутковості (рентабельності);
- "L" - рівень ліквідності.

За результатами цієї оцінки банк характеризується за рівнем своїй надійності як "хороший", "задовільний", "досить надійний", "критичний" (незадовільний). Рейтингова оцінка надійності банків (характерна для нашої країни) у закордонній практиці не використовується.

3.3. Акція як інструмент фінансового інвестування

Акція - це цінний папір, що закріплює право власника (акціонера) на отримання частки прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, а також на участь в управлінні акціонерним товариством і частки майна, яка залишається після його ліквідації.

Акція – це зареєстроване право володіння частиною майна корпорації, акціонерного товариства, підприємства й одержання частини прибутку. Акції випускаються корпораціями і підприємствами з метою залучення капіталу. Купуючи акції, фізична або юридична особа стає співвласником корпорації або підприємства, що їх випустило, і набуває зазначених прав. Для власника акція – це безстроковий цінний папір, вона не може бути пред'явлена корпорації (підприємству) для повернення грошей, якщо корпорація (підприємство) не ліквідується. Акції корпорації існують доти, поки існує корпорація. Якщо власник акцій незадоволений доходами або йому потрібні гроші, він може продати акції на вторинному ринку за ринковою ціною. Для власників акції – це єдиний вид цінних паперів, що дають можливість нарощувати капітал, якщо компанія процвітає. Існують два основні типи акцій – звичайні та привілейовані.

Звичайні акції крім зазначеного права співволодіння майном і одержання частини прибутку пропорційно до кількості акцій забезпечують їх власнику також право голосу у прийнятті найважливіших рішень і право бути обраним до керівництва корпорації. Одна акція дає один голос. Доходи за звичайними акціями виплачуються з чистого прибутку, тобто після сплати податків залежно від розміру прибутку у вигляді дивідендів. Недолік звичайних акцій полягає в тому, що дивіденди виплачуються після сплати відсотків за привілейованими акціями. Розмір дивідендів визначається за залишковим принципом і може істотно коливатися. Крім того, при поділі майна внаслідок ліквідації компанії звичайні акції забезпечуються в останню чергу.

Привілейовані акції (префакції) дають право на одержання фіксованого (при випуску) дивіденду, що звичайно обчислюється як відсоток номінальної вартості префакції, але не дають права голосу. Привілей цих акцій полягає в

тому, що виплачуваний відсоток не залежить від розподілу прибутку і виплачується з чистого прибутку перед виплатою дивідендів за звичайними акціями. Якщо прибутку недостатньо, то виплата відсотків може бути затримана для нагромадження з подальшою виплатою разом з поточними відсотками при черговому оголошенні про виплату дивідендів. Існує кілька варіантів привілейованих акцій.

Акції з привілеєм до активів. Під час ліквідації компанії номінальна вартість цих акцій виплачується цілком тоді, коли виплачено вартість звичайних акцій. Такий привілей стосується також усіх нагромаджених дивідендів.

Префакції з відкликанням. Іноді корпорація залишає за собою право викупити префакції у власників за наперед обумовленою (і записаною в акційному сертифікаті) ціною. Наприклад, префакція номінальною вартістю 100 грн. за ціни відкликання 105 грн. Такі акції дають компанії значну гнучкість в управлінні фінансовою структурою капіталу. Момент викупу визначає компанія. Для власників акцій це не дуже зручно, і тому дивіденди за такими префакціями звичайно встановлюються вищі, ніж за акціями без відкликання.

Конвертовані префакції. Такі привілейовані акції можна перетворювати на звичайні за бажанням їх власників. Це робиться в заздалегідь обумовленій пропорції. Наприклад, акція номінальною вартістю 100 грн. обмінюється на 4 звичайні акції номінальною вартістю по 10 грн. Якщо ринкова ціна (на вторинному ринку) звичайної акції номінальною вартістю 10 грн. досягла, припустімо, 30 грн. з дивідендами 3 грн. на акцію, то власникові зазначених конвертованих акцій вигідно обміняти їх на звичайні.

Префакції випускаються насамперед тому, що вони дають можливість мобілізувати капітал, не позбавляючи права володіння корпорацією (вони не мають голосу). Крім того, на відміну від облігацій їх не треба викуповувати в зазначений строк, а щодо префакцій з відкликанням компанія сама вибирає строк викупу. Конвертовані префакції випускаються для того, щоб зробити їх привабливішими для інвесторів.

3.4. Окремі інструменти фінансового інвестування

Облігація – це боргове зобов'язання емітента по сплаті у передбачений строк її власнику номінальної вартості або іншого майнового еквіваленту, а також доходу у вигляді процента від номінальної вартості облігації або інших форм виплат. Рівень прибутковості облігацій залежить від тривалості періоду їх обігу та ціни. Процент виплат по облігаціях знаходиться в обернено пропорційній залежності від ціни облігації.

Облігації можуть бути із забезпеченням та не забезпечені. Забезпечені облігації мають, крім зобов'язання сплати номінальної вартості і процента, ще й гарантію під майно емітента або третіх осіб. Крім того, конвертовані облігації дають можливість їх власнику обміняти увесь випуск або його частину на акції

емітента за так званим конверсійним коефіцієнтом. Він показує, скільки акцій можна отримати за одну облігацію при конверсії.

Облігації корпорацій – це боргові зобов'язання корпорацій, які випускають облігації з метою залучення позикового капіталу. Облігації звичайно випускаються корпорацією під заставу майна або активів. В окремих випадках облігації випускаються і без застави, але при цьому корпорація, що їх випускає, повинна мати або високий кредитний рейтинг, або поручництво солідної фінансової організації. Облігації випускаються під фіксований відсоток на певний строк, після закінчення якого облігація має бути погашена, тобто борг виплачений. Іноді борг виплачується в роздріб. Звичайно термін дії облігацій корпорацій становить 10-30 років. Проте на практиці можуть використовуватись облігації з відкликанням, що дає корпорації право погасити облігації раніше обумовленого строку. Деякі облігації конвертуються у звичайні акції за бажанням власників, що дає інвесторам певні переваги. Відсоток за такими облігаціями звичайно нижчий, ніж за неконвертованими. Облігації обертаються на вторинному ринку „через прилавок”. Первинними покупцями облігацій корпорацій, як правило, є страхові компанії, пенсійні фонди.

Корпорація – емітент облігацій – виплачує відсотки з балансового прибутку, тобто до виплати податків безпосередньо після розрахунків з банками. Відповідно виплачувані компанією відсотки за облігаціями зменшують оподатковуваний прибуток. Отже, завдяки прогресивній шкалі оподаткування корпорація заінтересована мати більше облігацій, ніж звичайних акцій.

Кошти, зібрані від випуску облігацій, збільшують активи (і фізичний капітал) компанії, але не збільшують її акціонерного капіталу. Тому часто керівництво компанії за допомогою фінансових операцій викуповує звичайні акції власної корпорації й анулює їх, а витрачені на викуп акцій кошти відшкодовує випуском облігацій. У результаті активи не змінюються, акціонерний капітал зменшується, а частка голосів у керівництва збільшується.

Муніципальні облігації. Місцева влада випускає облігації з метою мобілізації коштів, необхідних для фінансування суспільних проектів: будівництва доріг, мостів, автовокзалів, аеропортів тощо. Відсоток за муніципальними облігаціями нижчий, ніж за казначейськими зобов'язаннями такої самої строковості. Власниками муніципальних облігацій звичайно є комерційні банки, компанії зі страхування майна і багаті приватні особи.

Казначейські зобов'язання і казначейські облігації уряду. Перші випускаються як середньострокові зобов'язання на строк від одного до 10 років, другі — на строк від 10 до 30 років. Це високонадійні й високоліквідні цінні папери. Вони є фінансовим інструментом для оформлення державного боргу. Велике значення має вторинний ринок казначейських паперів. Інвестори охоче купують їх з огляду на надійність і ліквідність. Завдяки цим властивостям відсотки за казначейськими паперами, як правило, невисокі порівняно з іншими зобов'язаннями і найстабільніші в часі.

Вексель – це історично перша форма цінного паперу на фінансових ринках. *Вексель* – цінний папір, що містить зобов'язання фізичної або

юридичної особи (векселедавця) про погашення у встановлений строк свого грошового зобов'язання (платежу) у визначеній сумі. Форма векселя, порядок його подання до оплати, обігу, права й обов'язки сторін і всі інші вексельні правовідносини регулюються законами. У процесі обігу вексель може передаватися від одного власника до іншого для погашення зобов'язань і подання до оплати. З розвитком ринкових відносин вексель перетворюється на універсальний кредитно-розрахунковий інструмент, що виконує функції кредитних грошей, засобу платежу, а як цінний папір стає об'єктом різних угод (купівлі-продажу, застави тощо). Векселі приймаються банками як забезпечення наданих позичок.

На фінансових ринках використовують два основні види векселів: прості (соло) та переказні (тратта). Прості векселі використовуються у вигляді комерційного паперу без спеціального забезпечення в товарних операціях на строк, а також при прямому отриманні кредиту. Переказні векселі є наказом кредитора (векселетримача) боржнику (трасату) про сплату вказаної суми третій особі (ремітенту) у визначений термін. За призначенням розрізняють комерційні (під заставу товарів), банківські (які виставляються банками) та скарбничі векселі. За процедурою нарахування доходу розрізняють векселі, що продаються з дисконтом і ті, на які нараховується процент.

Депозитні та ощадні сертифікати- цінні папери, випуск яких може здійснювати лише комерційні банки. Вони представляють собою письмове свідоцтво про депонування грошових коштів і підтверджують право власника на отримання депозиту.

Тема 4. Інвестиційні ресурси

4.1. Економічна сутність інвестиційних ресурсів

4.2. Етапи політики управління капіталом в процесі фінансового інвестування

4.3. Джерела та форми інвестиційних ресурсів фінансового інвестування

4.1. Економічна сутність інвестиційних ресурсів

Ефективне функціонування і розвиток країни здійснюється на основі інвестицій, які формують майбутнє соціально-економічної системи та її прогресивні макро-економічні зміни. Нині, головною перешкодою на шляху до стабільного економічного зростання України на засадах структурного та якісного оновлення виробничої сфери є досить низька активність інвестиційних процесів та динаміка їхнього розгортання.

Мобілізація джерел фінансування інвестиційного проєкту є одним із найважливіших завдань менеджерів, адже відсутність фінансових ресурсів унеможливує здійснення будь-якої діяльності, у тому числі і інвестиційної. Не менш важливим є аналіз того чи іншого джерела фінансування інвестиційної активності підприємства.

У тих чи інших аспектах інвестиційні ресурси підприємств розглядаються у працях багатьох зарубіжних економістів. В працях вітчизняних науковців дане поняття почало використовуватись відносно недавно, що було пов'язано із трансформацією розуміння самої категорії «інвестиції». При цьому, характерним недоліком багатьох як вітчизняних, так і зарубіжних праць є те, що поняття «інвестиційні ресурси» хоча й використовується, але прямо не визначається.

Відповідно до словникового тлумачення під «ресурсами» розуміють, запаси чого-небудь, можливості, які можна використати у разі необхідності, кошти або джерела надходження будь-чого.

У економічній науці сформувалися два основні підходи до визначення сутності інвестиційних ресурсів підприємства.

Перший підхід може бути продемонстрований наступним визначенням: «Інвестиційні ресурси представляють собою всі види фінансових активів, що залучаються з метою вкладення в об'єкти інвестування». В даному випадку інвестиційні ресурси розуміють як різновид фінансових ресурсів. Подібне бачення є досить поширеним, зокрема його підтримують У. Шарп, Г. Александер, І. Бланк. Очевидно, що в подібному трактуванні інвестиційні ресурси повністю ототожнюються з поняттям джерел фінансування інвестицій.

У рамках другого підходу інвестиційні ресурси визначаються як «цінності, що вкладаються в ті або інші інвестиційні проєкти з метою приросту багатства в тому або іншому вигляді». Деякі автори уточнюють склад цих цінностей, наприклад, «усі види майнових і інтелектуальних цінностей», «усі види реальних і фінансових активів» або «сукупність матеріальних, трудових і

фінансових ресурсів». Перший закон про інвестиційну діяльність, прийнятий в історії незалежної України, містить найбільш детальний перелік цих цінностей. Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» інвестиції — це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницького та іншого видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток (дохід) чи досягається соціальний ефект.

Багатьма науковцями визначення інвестицій, що подане у Законі України «Про інвестиційну діяльність», вважається на сьогодні одним із найкращих, оскільки враховує характер інвестицій і визначає їх як послідовний процес вкладання цінностей та отримання прибутку (доходу) або соціального ефекту та містить певну класифікацію інвестицій. Разом з тим, таке трактування не повною мірою розкриває економічну природу такого складного явища як інвестиції, звужуючи його до конкретного витрачання ресурсів на відповідні комерційні або соціальні цілі.

Заслуговують на увагу наведені переконання в наукових дослідженнях А. А. Пересади, що здійснення інвестицій з метою одержання соціального ефекту є дещо неточними, оскільки такий ефект може досягатись не від прямих інвестицій у підприємство, а через збільшення доходів від інвестиційної діяльності і відповідних надходжень до державного бюджету, що можуть використовуватись на фінансування соціальних програм.

Вважаємо погодитися з визначенням, наданим у законодавстві України, але з деякими уточненнями, а саме, під інвестиціями розуміємо вкладання капіталу у всіх його формах в об'єкти підприємницької діяльності з метою отримання прибутку або досягнення економічного ефекту, здійснення якого пов'язано з факторами часу та ризику. Оскільки у Законі України «Про інвестиційну діяльність» дещо не зрозумілим залишається момент визначення соціального ефекту, адже існують випадки, коли отримати соціальний ефект можна лише через певний проміжок часу, і то за певних умов, або встановлення наявності такого ефекту є практично неможливим.

У рамках розгляду наведених вище визначень виникає питання про співвідношення економічних категорій "інвестиції" і "інвестиційні ресурси", для відповіді на який нам потрібно буде уточнити економічну суть інвестицій.

Зарубіжна економічна наука, у рамках якої зародився і почав застосовуватися цей термін, в основному визначає інвестиції як вкладення в цінні папери, що обертаються на фондовому ринку. Подібне визначення пов'язане з уявленням про те, що в сучасній економіці велика частка інвестицій представлена цінними паперами, на відміну від примітивних економік, де основна частина інвестицій існує у формі реальних.

У 80-х рр. ХХ ст. термін інвестиції увійшов і у вітчизняний науковий обіг. Через існуючі економічні реалії інвестиції ототожнювалися з капітальними вкладеннями і в цьому контексті розглядалися в рамках руху вартості в ході відтворення основних фондів. Дослідження окремих фаз цього руху привело до формування двох підходів до визначення економічної суті інвестицій – витратного і ресурсного.

Відповідно до витратного підходу інвестиції розумілися як витрати на відтворення основних фондів, їх збільшення і вдосконалення. Ігнорування грошової форми обороту основного капіталу і фази перетворення засобів у витрати, яка повинна передувати виробничій фазі, спотворювало дійсну логіку і послідовність інвестиційного процесу, звужувало загальний простір руху інвестицій. Ресурсний підхід трактував інвестиції як засоби, призначені для відтворення основних фондів. Відновлюючи роль грошової форми руху капіталу як початкового пункту його обороту, ресурсний підхід в той же час ігнорував його подальший рух, послідовне перетворення під впливом цільових пріоритетів інвесторів в продукт інвестиційної діяльності.

Таким чином, істотний недолік обох підходів полягає в статичній характеристиці об'єкту аналізу, що базується на виділенні якого-небудь одного елементу інвестицій, витрат або джерел, обґрунтуванні пріоритету окремих фаз обороту засобів, що обмежує можливості дослідження інвестицій як цілісного процесу, в ході якого відбувається послідовна зміна різних форм вартості, реалізується динамічний зв'язок елементів інвестиційної діяльності: джерела-витрати-дохід. Тому, ключем до визначення економічної суті категорії інвестиції є синтез витратного і ресурсного підходів, що, зокрема, представлено в роботах Кейнса Дж. М.

На нашу думку, інвестиційні ресурси підприємства також не можна розглядати однобічно, як це робиться в рамках представлених вище двох основних підходів до їх визначення.

Для уточнення економічної сутності інвестиційних ресурсів підприємства варто навести наступні їх сутнісні ознаки:

- інвестиційні ресурси мають потенційну здатність приносити дохід або інший позитивний ефект економічного і позаекономічного характеру. Разом з тим потенційна можливість приносити дохід реалізується лише в умовах ефективного управління інвестиційними ресурсами;

- інвестиційні ресурси відрізняються різноманіттям форм існування. В інвестиційному процесі кожна з форм накопиченого капіталу має свій діапазон можливостей і специфіку механізмів конкретного використання. Найбільш універсальною є грошова форма капіталу, яка, тим не менш, для безпосереднього застосування в інвестиційному процесі в більшості випадків вимагає його трансформації в інші форми;

- інвестиційні ресурси підприємства є об'єктом ринкових відносин, оскільки є об'єктами купівлі-продажу. Інвестиційні ресурси обертаються на ринку особливого виду - інвестиційному ринку;

- інвестиційні ресурси як джерело доходу в підприємницькій діяльності інвестора є носіями фактора ризику. Ризик в даному випадку пов'язаний з можливістю зниження або неотримання доходу, а також можливістю часткової або повної втрати інвестованого капіталу. Як відомо, рівень прибутковості знаходиться в прямій залежності від рівня ризику;

- інвестиційні ресурси є носіями фактора ліквідності, під якою мається на увазі можливість їх реалізації за ринковою вартістю. Ця можливість забезпечує вивільнення капіталу. Логічним є пов'язування інвестування з факторами часу,

ризиків та ліквідності і у трактуванні сутності інвестицій І.А. Бланка: – «інвестиції підприємства - вкладання капіталу у всіх його формах у різноманітні об'єкти (інструменти) його господарської діяльності з метою отримання прибутку, а також досягнення економічного або неекономічного ефекту, здійснення якого базується на ринкових принципах і пов'язано з факторами часу, ризику та ліквідності»;

- інвестиційні ресурси представляють собою об'єкт часової переваги. Перед інвестором завжди стоїть альтернатива часової переваги використання капіталу - вибір об'єктів вкладення з різним рівнем прибутковості і, відповідно, різним терміном окупності.

На основі виявлених сутнісних ознак нами був зроблений висновок, що інвестиційні ресурси підприємства являють собою форму існування капіталу у вигляді матеріальних і нематеріальних цінностей, які направляються на здійснення підприємницької діяльності.

Тобто під інвестиційними ресурсами варто розуміти джерела фінансових ресурсів, направлених на здійснення інвестицій.

4.2. Етапи політики управління капіталом в процесі фінансового інвестування

З урахуванням особливостей і форм фінансового інвестування організується управління використанням капіталу підприємства в цьому процесі. При достатньо високій періодичності здійснення фінансових інвестицій на підприємстві розробляється спеціальна політика такого управління.

Формування політики управління використанням капіталу в процесі фінансового інвестування здійснюється за такими основними етапами:

1. Аналіз стану фінансового інвестування капіталу в попередньому періоді. У процесі цього аналізу вивчаються обсяги, форми та ефективність фінансового інвестування капіталу на підприємстві.

На першій стадії аналізу вивчається загальний обсяг інвестування капіталу у фінансові активи, визначаються темпи зміни цього обсягу та питомої ваги фінансового інвестування в загальному обсязі інвестицій підприємства у передплановому періоді.

На другій стадії аналізу вивчається склад конкретних фінансових інструментів інвестування капіталу, їх динаміка і питома вага в загальному обсязі фінансового інвестування.

На третій стадії аналізу оцінюється рівень прибутковості окремих фінансових інструментів і фінансових інвестицій в цілому.

Він визначається як відношення суми доходів, отриманих у різних формах по окремим фінансовим інструментам (з її коригуванням на індекс інфляції), до суми інвестованого в них капіталу. Рівень прибутковості фінансових інвестицій підприємства зіставляється із середнім рівнем прибутковості капіталу на фінансовому ринку і рівнем рентабельності власного капіталу.

Проведений аналіз дозволяє оцінити обсяг та ефективність портфеля фінансових інвестицій підприємства у попередньому періоді.

2. Визначення обсягу фінансового інвестування капіталу в майбутньому періоді. Цей обсяг на підприємствах, які не є інституційними інвесторами, зазвичай невеликий і визначається розміром вільного капіталу, заздалегідь накопичується для здійснення майбутніх реальних інвестицій чи інших витрат майбутнього періоду. Позиковий капітал до фінансового інвестування підприємства зазвичай не залучається (за винятком окремих періодів, коли рівень прибутковості цінних паперів істотно перевершує рівень ставки відсотка за кредит).

3. Вибір форм фінансового інвестування капіталу. У рамках планованого обсягу капіталу, розрахованого на попередньому етапі, визначаються конкретні форми його інвестування, розглянуті вище.

4. Оцінка інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів. Методи такої оцінки диференціюються залежно від видів цих інструментів; основним показником оцінки виступають рівень їх прибутковості і ризику.

5. Формування портфеля фінансових інвестицій. Це формування здійснюється з урахуванням оцінки інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів. У процесі їх відбору у сформований портфель враховуються такі основні фактори: тип портфеля фінансових інвестицій, що формується відповідно до його пріоритетною метою; необхідність диверсифікації фінансових інструментів портфеля; необхідність забезпечення високої ліквідності портфеля та інші.

Сформований з урахуванням викладених факторів портфель фінансових інвестицій повинен бути оцінений по співвідношенню рівня доходності, ризику і ліквідності з тим, щоб переконатися в тому, що за своїми параметрами він відповідає тому типу портфеля, який визначений цілями його формування. При необхідності посилення цілеспрямованості портфеля в нього вносяться необхідні корективи.

6. Забезпечення ефективного оперативного управління портфелем фінансових інвестицій. При істотних змінах кон'юнктури фінансового ринку інвестиційні якості окремих фінансових інструментів знижуються. У процесі оперативного управління портфелем фінансових інвестицій забезпечується своєчасна його реструктуризація з метою підтримки цільових параметрів його початкового формування.

4.3. Джерела та форми інвестиційних ресурсів фінансового інвестування

Залежно від того, які джерела фінансових ресурсів залучає підприємство виділяють наступні форми фінансування інвестицій:

1. Самофінансування - фінансування - повністю за рахунок власника фінансових ресурсів.

Самофінансування інвестиційних проектів передбачає фінансування капітальних вкладень підприємства за рахунок власних фінансових ресурсів:

чистого прибутку, амортизаційних відрахувань і внутрішньогосподарські резерви.

Прибуток - основне джерело засобів розвитку підприємства. Його величина визначається як різниця між виручкою від реалізації продукції і її повною собівартістю. Після сплати податків і інших платежів до бюджету у підприємства залишається чистий прибуток, який за рішенням загальних зборів акціонерів може бути розподілений на виплату дивідендів або спрямований на інвестиційні цілі (реінвестована в активи підприємства).

Фінансування підприємства за рахунок тезаврації прибутку має як переваги, так і недоліки.

До основних переваг самофінансування слід віднести такі:

- залучені кошти не потрібно повертати та сплачувати винагороду за користування ними;
- відсутність затрат при мобілізації коштів;
- не потрібно надавати кредитне забезпечення;
- підвищується фінансова незалежність та кредитоспроможність підприємства.

Недоліки самофінансування у тезовому вигляді можна охарактеризувати таким чином:

- оскільки на реінвестування спрямовується чистий прибуток, попередньо він підлягає оподаткуванню, в результаті чого вартість цього джерела фінансування збільшується;
- обмежені можливості контролю за внутрішнім фінансуванням знижують вимоги до ефективного використання коштів;
- помилковість інвестицій (оскільки рентабельність реінвестицій може бути нижча за середньоринкову процентну ставку, можливе зниження ефективності ринку капіталів у цілому).

Рішення на користь реінвестицій власниками прийматиметься в тому разі, якщо рентабельність вкладень в дане підприємство буде вищою, ніж прибутковість можливих зовнішніх альтернатив.

Велике значення як джерело самофінансування інвестиційних проектів мають амортизаційні відрахування. Амортизація - списання балансової вартості основних фондів підприємства в процесі їх використання на вироблену продукцію для створення амортизаційного фонду, який спрямовується на оновлення активів, що зношуються. Величина амортизаційних відрахувань залежить від вартості основних засобів, норм амортизаційних відрахувань і способу нарахування амортизації.

Перевага амортизаційних відрахувань як джерела інвестицій полягає в тому, що при будь-якому фінансовому положенні підприємства це джерело завжди має місце і завжди залишається у розпорядженні підприємства. Але багато підприємств використовують амортизаційні відрахування на цілі, не властиві їх економічному призначенню (наприклад, на поповнення оборотних коштів). Для ефективнішого використання цього джерела самофінансування на підприємствах треба проводити політику, спрямовану на відтворення основних фондів, вдосконалення методів нарахування амортизації, вибір пріоритетних

напрямів використання амортизаційних відрахувань : придбання нового устаткування замість вибулого, реконструкція, технічне переозброєння і розширення виробництва, механізація і автоматизація виробництва.

Внутрішньогосподарські резерви як джерело фінансування включають грошові кошти від реалізації зайвих необоротних активів (у тому числі нематеріальних активів), надлишків оборотних коштів, а також суми, що відшкодовуються страховими компаніями за збитки, що зазнали, в результаті стихійних лих, нещасних випадків.

Самофінансування - це найнадійніше джерело фінансування інвестиційних проектів, але через його незначність він може профінансувати дрібні, середні інвестиційні проекти. Фінансування великих інвестиційних проектів, як правило, проводиться за рахунок власних, позикових і притягнених засобів.

2. Акціонерне фінансування використовується в акціонерних товариствах і є отриманням грошових коштів в результаті емісії акції.

Номінальна вартість акцій усіх типів утворює статутний капітал акціонерного товариства. Статутний капітал виступає основним і, як правило, єдиним джерелом фінансування на момент створення організації. При створенні підприємства вкладами засновників в його статутний капітал можуть бути грошові кошти, матеріальні і нематеріальні активи. У момент передачі активів у вигляді вкладів в статутний капітал право власності на них переходить до господарюючого суб'єкта, тобто інвестори втрачають права власності на ці об'єкти.

Акціонерне товариство має право здійснити додаткову емісію акцій для отримання інвестиційних ресурсів під конкретний проект.

До переваг акціонерного фінансування слід віднести:

- при істотних об'ємах емісії низька ціна ресурсів, що залучаються;
- залучені ресурси не мають обмеженого терміну їх застосування;

- по звичайних акціях виплати за користування притягненими ресурсами не носять обов'язкового характеру, оскільки дивіденди виплачуються виходячи з фінансового результату; емісія привілейованих акцій - більше дороге джерело фінансування інвестицій, оскільки власникам привілейованих акцій необхідно виплачувати фіксований відсоток дивідендів.

До недоліків акціонерного фінансування відносять:

- випуск акцій не завжди розміщується повністю;
- оскільки звичайна акція - пайовий цінний папір, то додаткова емісія акцій призводить до розмивання пропорційних долей участі колишніх акціонерів в статутному капіталі, збільшенню кількості акціонерів і зменшенню розміру дивідендів.

3. Кредитне (боргове) фінансування здійснюється за рахунок кредитів банків і боргових зобов'язань юридичних і фізичних осіб.

Важливою умовою видачі кредиту є його забезпечення як спосіб зниження ризику неповернення кредиту. Основними формами забезпечення кредиту є: поручительство, гарантія, неустойка, застава нерухомого і рухомого майна, у тому числі державних або корпоративних цінних паперів.

Кредити банків та інших фінансових установ надаються на умовах платності, строковості та повернення. Такий кредит, іноді названий фінансовим, представляє собою кошти, що надаються кредитором підприємству на певний строк під зазначений процент, зазвичай для цільового використання. Кредит може бути як засобом залучення інвестицій, при реалізації інвестиційного проекту, так і засобом збільшення оборотних активів підприємства для нарощення об'ємів реалізації (короткострокові кредити).

Основні позитивні особливості кредиту як засобу залучення інвестицій:

- можливість встановлення графіку отримання та повернення коштів та строків кредитування зручних для підприємства, виходячи з прогнозованих потреб та грошових потоків від реалізації інвестиційного проекту;

- значна кількість фінансових установ, що є потенційними інвесторами;

- значні суми коштів, що можуть бути надані в кредит для реалізації інвестиційного проекту;

- незначні одноразові витрати, пов'язані безпосередньо з отриманням кредиту;

- відпадають витрати на друкування документарних емісійних цінних паперів, їх розміщення, оплату послуг фінансових посередників (**перевага перед випуском акцій**);

- зменшується строк між поданням заяви і одержанням кредиту від банку порівняно з надходженням коштів з фондового ринку(**перевага перед випуском акцій**).

правові відносини між позичальником і кредитором відомі небагатьом особам;

- умови надання кредиту визначаються партнерами по кожній кредитній угоді;

- **Основні негативні** особливості кредиту, як засобу залучення інвестицій:

- необхідність повернення основної суми кредиту;

- фіксована вартість капіталу;

- в більшості випадків підприємство повинно забезпечувати виконання зобов'язань заставою у вигляді активів (зазвичай необоротних), вартість яких значно перевищує розмір кредиту, що певною мірою зменшує потенційний розмір кредиту для підприємств із незначною часткою необоротних активів в балансі;

- кредитний договір може містити різні умови, які обмежуватимуть діяльність підприємства в певних відношеннях, наприклад, проведення підприємством всіх розрахунків тільки через банк-кредитор або заборону на виплату дивідендів і т.і.

- необхідність розкриття інформації щодо інвестиційного проекту та діяльності підприємства кредитору;

- розгляд запиту підприємства щодо отримання кредиту може продовжуватись тривалий час, наприклад кілька місяців.

У фінансуванні інвестиційних проектів важливу роль грає **облігаційна позика**. Облігація - емісійний цінний папір, що закріплює право її власника на

отримання від емітента облігації в передбачений в ній термін її номінальної вартості або іншого майнового еквіваленту. Облігація може також передбачати право її власника на отримання фіксованого в ній відсотка від номінальної вартості облігації або інші майнові права.

Позитивні сторони облігацій в якості засобів залучення інвестицій:

- умови випуску встановлюються підприємством самостійно;
- можливе дострокове погашення облігацій шляхом викупу на вторинному ринку;
- можливий випуск облігацій без забезпечення;
- можна очікувати, що ціна капіталу, залученого через випуск облігацій буде меншою, ніж кредитів фінансових установ, оскільки між підприємством і джерелом капіталу відсутній посередник – фінансова установа;
- власники облігацій не впливають на управління підприємством, ризик втрати контролю власниками підприємства незначний.

Основні недоліки облігацій, як засобів залучення інвестицій:

- висока абсолютна вартість емісії облігацій, що робить їх незручним інструментом в разі залучення невеликих обсягів капіталу;
- необхідність аудиторської перевірки фінансової звітності та прозорості діяльності компанії, якщо відбувається публічне розміщення випуску;
- фіксована ціна капіталу;
- сума, залучена за допомогою облігацій підприємством, не має перевищувати трикратного розміру його власного капіталу або вартості забезпечення, залученого в третіх осіб;
- нерозвиненість фондового ринку в Україні, що ускладнює розміщення облігацій та їх подальший обіг на вторинному ринку;
- необхідність розраховувати адекватну вартість облігацій для вдалого розміщення.

4. Зовнішнє (міжнародне) фінансування - фінансування інвестиційних проектів іноземними інвесторами.

Іноземні інвестиції - цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Іноземні інвестори - суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території України, а саме:

- юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України;
- фізичні особи - іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності;
- іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації;
- інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відповідно до законодавства України;

Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у таких формах:

- часткової участі у підприємствах, що створюються спільно з українськими юридичними і фізичними особами, або придбання частки діючих підприємств;

- створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам, філій та інших відокремлених підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність діючих підприємств повністю;

- придбання не забороненого законами України нерухомого чи рухомого майна, включаючи будинки, квартири, приміщення, обладнання, транспортні засоби та інші об'єкти власності, шляхом прямого одержання майна та майнових комплексів або у вигляді акцій, облігацій та інших цінних паперів;

- придбання самостійно чи за участю українських юридичних або фізичних осіб прав на користування землею та використання природних ресурсів на території України;

- придбання інших майнових прав;

- господарської (підприємницької) діяльності на основі угод про розподіл продукції;

- в інших формах, які не заборонені законами України, в тому числі без створення юридичної особи на підставі договорів із суб'єктами господарської діяльності України.

Іноземні інвестиції можуть вкладатися в будь-які об'єкти, інвестування в які не заборонено законами України.

Одна з найважливіших проблем реформування і модернізації української економіки - залучення іноземних інвестицій. З огляду на серйозне технологічне відставання української економіки Україні необхідний іноземний капітал, що міг би принести нові (для України) технології і сучасні методи управління, а також сприяти розвитку вітчизняних інвестицій. Досвід багатьох країн, що розвиваються, показує, що інвестиційний бум в економіці починається з приходом іноземного капіталу. Створення власних передових технологій у багатьох країнах починалося з освоєння технологій, принесених іноземним капіталом.

Можна стверджувати, що в Україні склалися несприятливі умови для іноземних інвестицій. Це обумовлено поганим інвестиційним кліматом і небезпекою чергового поділу власності, економічним спадом, погано розвинутою інфраструктурою (фінансовою, транспортною, сервісною, в галузі зв'язку). Високі податки, правова незахищеність і нерозв'язаність багатьох питань власності не сприяють інвестиціям взагалі, а іноземним особливо.

Одна з основних причин низької активності іноземних інвесторів - несприятлива для іноземних інвестицій політика держави, тобто відсутність для них режиму найбільшого сприяння, який створений у багатьох країнах, що розвиваються, і дає високий ефект. Іноземних інвесторів відштовхує політична нестабільність, непослідовність економічної політики держави, постійна зміна "правил гри".

Тема 5. Ринок об'єктів фінансового інвестування

5.1. Загальна характеристика та учасники фондового ринку

5.2. Класифікація секторів фондового ринку

5.3. Основні види операцій та професійна діяльність на фондовому ринку

5.4. Суть грошового ринку, його структура

5.5. Характеристика функціональних сегментів грошового ринку

5.1. Загальна характеристика та учасники фондового ринку

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Очевидно, що законодавство України ототожнює поняття фондового ринку та ринку цінних паперів. Подібної точки зору дотримується і О. Василик, який зазначає, що «ринок цінних паперів ще називають фондовим ринком. Це пов'язано з тим, що цінні папери, за своєю економічною суттю, є відображенням певних фондів – матеріальних або грошових»/

На думку Я. Міркіна поняття фондового ринку і ринку цінних паперів збігаються». Таку позицію потрібно уточнити тому, що термін «ринок цінних паперів» є дещо ширшим, ніж термін «фондовий ринок». Цей висновок підтверджується визначенням О. Мозгового, який вважає, що ринок цінних паперів «складається з фондового ринку (ринку капіталу, інвестиційного ринку) і ринку короткострокових цінних паперів (ринку грошей)».

На відмінностях ринку цінних паперів та фондового ринку наполягає і О. Болдуєва, яка стверджує, що фондовий ринок відрізняється від ринку цінних паперів за своїми функціями. Аналіз сучасних праць та досліджень щодо сутності поняття фондовий ринок дозволив сформулювати наступне визначення даної дефініції.

Фондовий ринок – частина ринку капіталів, де здійснюються емісія, купівля і продаж цінних паперів.

Фондовий ринок є абстрактним поняттям, яке відображає сукупність дій і механізмів, що роблять можливою торгівлю цінними паперами. Його не слід плутати з поняттям фондова біржа – організацією, яка надає можливість здійснення торгових операцій і зустрічі покупців і продавців цінних паперів.

Основні функції фондового ринку:

- регулювання сфери грошового обігу та кредиту;
- забезпечення переливу капіталу між галузями та сферами економіки;
- розподіл і перерозподіл капіталу корпорацій (АТ), контроль за їхньою діяльністю;
- залучення капіталу та забезпечення його ефективного використання;
- забезпечення оперативної інформації про рух індивідуальних капіталів

Основними фінансовими інструментами фондового ринку є цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) у разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсіві та відсоткові опціони).

Цінні папери – це інструмент залучення грошових коштів, об'єкт вкладання фінансових ресурсів, а їх обіг – сфера таких видів діяльності як брокерська, депозитарна, реєстраторська, трастова, клірингова та консультативна. За допомогою цінних паперів зацікавлена особа вирішує фінансові, інвестиційні та інші питання.

Всіх учасників фондового ринку відносять до його суб'єктів – це фізичні особи або організації, які продають, купують цінні папери або обслуговують їх обіг, тобто це ті, хто вступає між собою в певні економічні взаємовідносини з приводу обміну цінними паперами.

Безпосередніми учасниками фондового ринку є емітенти або особи, що видали неемісійні цінні папери, інвестори в цінні папери, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, об'єднання професійних учасників фондового ринку, у тому числі саморегулювні організації професійних учасників фондового ринку.

Емітент – це юридична особа, у тому числі Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, Автономна Республіка Крим або міська рада, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади чи міжнародна фінансова організація, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання за ними перед їх власниками. Особа, яка видала неемісійний цінний папір – це фізична або юридична особа, яка від свого імені видає (заповнює) сертифікат неемісійного цінного паперу та бере на себе зобов'язання за таким цінним папером перед його власником. Інвестори в цінні папери – це фізичні та юридичні особи, резиденти і 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.

Інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Об'єднання професійних учасників фондового ринку – це неприбуткове об'єднання професійних учасників фондового ринку, які провадять професійну діяльність на ринку цінних паперів, а саме: з торгівлі цінними паперами, депозитарної діяльності та управління активами інституційних інвесторів.

Саморегулювальна організація професійних учасників фондового ринку – це неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність, крім депозитаріїв, утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Професійні учасники фондового ринку – це юридичні особи, утворені в організаційно-правовій формі акціонерних товариств або товариств з обмеженою відповідальністю, які на підставі ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України¹.
Опосередковані учасники фондового ринку:

- споживачі (підприємства, органи влади);
- постачальники (домогосподарства, підприємства, зокрема неприбуткові, інституціональні);
- інвестори – банки, трасти, інвестиційні фонди, пенсійні фонди і страхові компанії);
- суб'єкти, що обслуговують ринок (аудиторські, консалтингові, рекламні фірми);
- учасники, що здійснюють обслуговування емісійної, брокерської, дилерської, представницької, депозитарної, клірингової, реєстраторської і регулювальної діяльності);
- органи, що регулюють діяльність учасників ринку (державні та органи самоврядування, недержавні
- фондова біржа, різноманітні професійні організації суб'єктів ринку).

Такий поділ учасників є умовним, тому що одні і ті ж особи на фондовому ринку, наприклад банки, можуть одночасно здійснювати діяльність, яку відносять до професійної (зберігання цінних паперів) і до опосередкованої (надання консалтингових послуг); емітента за діями щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів відносять до прямого учасника ринку, а за викупом власних цінних паперів або внесенням їх до статутного капіталу юридичних осіб – до опосередкованого учасника.

5.2. Класифікація секторів фондового ринку

Фондовий ринок є системою економічних та правових відносин, пов'язаних із випуском й обігом цінних паперів. Суб'єкти підприємницької діяльності виступають на ринку як емітентами цінних паперів, так і інвесторами. Емітуючи цінні папери та залучаючи на різних умовах вільні фінансові ресурси, вони формують свій акціонерний і борговий капітал. Корпорації використовують залучені на ринку кошти для фінансування основного та оборотного капіталу, здійснення капітальних вкладень, збільшення обсягів виробництва. В результаті інвестування коштів вони

отримують прибуток, за рахунок якого нарощують як власний економічний потенціал, так і економічний потенціал держави.

Фінансові інститути використовують залучені на ринку ресурси для надання позик іншим учасникам ринку та для інвестицій у цінні папери інших емітентів. Фінансові інститути виступають на ринку інституційними інвесторами і мають значний вплив на формування інвестиційної політики інших учасників ринку. Функціонування фондового ринку у багатьох країнах забезпечує ефективне використання вільних фінансових ресурсів та стійкі темпи зростання економіки цих країн. Як сегмент фінансового ринку фондовий ринок підлягає класифікації за аналогічними ознаками

За умовами емісії та механізмом обігу цінних паперів фондовий ринок поділяють на міжнародний та національні ринки. На національному ринку перебувають в обігу цінні папери, емітовані резидентами або нерезидентами відповідно до законодавства країни. На міжнародному ринку обертаються цінні папери, емітовані поза юрисдикцією будь-якої однієї країни, які пропонуються для продажу інвесторам різних країн.

Можливість інвестувати кошти в цінні папери, що є в обігу на міжнародному ринку, регламентується законодавством окремих країн, оскільки процес придбання іноземних цінних паперів пов'язаний із вивезенням капіталу та здійсненням інвестицій за межі окремої країни. Можливість залучати кошти на міжнародному ринку залежить від кредитного рейтингу емітента та інтересу до нього з боку потенційних інвесторів.

Залежно від того, нові цінні папери пропонуються для продажу чи емітовані раніше, ринок цінних паперів поділяють на первинний та вторинний. Первинний ринок є ринком перших та повторних емісій, на якому здійснюється початкове розміщення цінних паперів серед інвесторів і початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки. Ціна цінних паперів за їх первинного розміщення на ринку часто буває заниженою незалежно від стратегій ціноутворення, що пропонуються андеррайтерами та іншими фінансовими посередниками. Тому рішення емітента про додаткову емісію акцій часто приймається тоді, коли менеджери корпорації вважають, що поточна ринкова ціна акцій завищена.

На вторинному ринку обертаються емітовані раніше цінні папери. Операції на вторинному ринку не збільшують загальної кількості цінних паперів та загального обсягу інвестицій в економіку. Вторинний ринок, якщо він функціонує ефективно, забезпечує високу ліквідність цінних паперів, що перебувають в обігу на ньому.

Основними операціями на вторинному ринку є перерозподіл сфер впливу та спекулятивні операції. На первинному ринку розрізняють публічне та приватне розміщення цінних паперів. У західних країнах переважає публічне розміщення (або відкрита підписка), сутність якого полягає в тому, що акції пропонуються для продажу «широкій публіці», тобто численним і різноманітним інвесторам. При публічному розміщенні існує встановлена законом процедура, в результаті проходження якої цінні папери реєструються Комісією з цінних паперів, а емітент отримує свідоцтво про реєстрацію емісії.

Для того щоб успішно пройти процедуру публічного розміщення та отримати свідоцтво про реєстрацію, емітент повинен задовольняти досить жорсткі вимоги щодо показників фінансово-господарської діяльності і повністю виконувати вимоги Комісії щодо проведення емісії та розміщення цінних паперів на ринку. Окремого визначення для приватного розміщення цінних паперів не існує. В законодавстві деяких країн просто обумовлюються випадки, коли емітент може не проходити процедуру публічного розміщення.

Окремим видом публічного розміщення цінних паперів є IPO (initial public offering). У класичному трактуванні IPO – це первинне публічне розміщення акцій підприємства на фондовій біржі з відповідним їх внесенням до котирувальних списків (лістингом). При такому розміщенні компанія прагне продати пакет своїх акцій (як правило, невеличкий, близький до блокуючого) інвесторам на біржі як із метою отримання фінансового вливання для розвитку, так і для того, щоб за котируваннями акцій на біржі визначити свою капіталізацію чи реальну ринкову вартість або з метою підвищення свого інвестиційного рейтингу, для доступу до інших недорогих джерел фінансування.

IPO – це складний комплекс організаційних, юридичних і фінансових процедур, в якому крім самої компанії і потенційних інвесторів задіяно безліч посередників. Цілі основних учасників у IPO не завжди співпадають, кожен з них у процесі підготовки і здійснення IPO зіштовхується зі своїми проблемами і вирішує свої завдання, однак, усі вони зацікавлені у співпраці для успішного IPO. Механізм IPO складається з окремих, елементарних процесів, які взаємопов'язані один з одним. Вцілому вся процедура IPO може бути поділена на три послідовні етапи: підготовчий (Pre-IPO), основний (IPO) та кінцевий (Post-IPO).

Приватне розміщення припускає одного основного інвестора, що купує відразу весь випуск. Основний інвестор (андеррайтер) створює розподільну мережу, через яку він продає весь випуск або його основну частину. Андеррайтерами звичайно є інвестиційні банки або великі комерційні банки. При приватному розміщенні реєстрація емісії в Комісії з цінних паперів проводиться не в усіх країнах, крім того, приватне розміщення цінних паперів не є обов'язковим атрибутом будь-якого національного ринку. Приватне розміщення частіше використовують для облігацій з фіксованим купоном, а не для акцій. Розміщені у такий спосіб цінні папери заборонено продавати на ринку протягом певного періоду, оскільки вони є досить ризиковими в порівнянні з цінними паперами, розміщеними публічно.

Цінні папери, розміщені приватно, є низько-ліквідними і привабливими не для всіх інвесторів. Як правило, такі цінні папери розміщуються серед великих інституційних інвесторів, які зацікавлені в конкретному підприємстві і впевнені в його стрімкому зростанні. У більшості випадків приватно розміщуються цінні папери нових компаній.

Залежно від місця, де здійснюється торгівля цінними паперами, розрізняють біржовий та позабіржовий ринки. Організатором торгівлі на біржовому ринку виступають фондові біржі, на позабіржовому – торговельно-

інформаційні системи. Існують різні погляди на структуру цін біржового та позабіржового ринків. Одні вважають, що найкращі ціни інвесторам можуть запропонувати у позабіржовій системі, оскільки заявки виконуються за найвищими із запропонованих цін, а велика кількість дилерів, що пропонують свої ціни купівлі-продажу, забезпечують можливість найкращого вибору із багатьох запропонованих. Інші вважають, що найвищі ціни складаються на біржі, де всі заявки групуються в єдиному центрі.

5.3. Основні види операцій та професійна діяльність на фондовому ринку

Фондові операції (операції з цінними паперами) — це дія з цінними паперами чи коштами на ринку цінних паперів для досягнення поставленої мети.

Всі операції з цінними паперами на фондовому ринку здійснюють його учасники.

В залежності від позиції учасника виділяють три групи операцій:

1) емісійні – здійснюються з метою забезпечення діяльності суб'єкта фінансовими ресурсами: формування і збільшення власного капіталу, залучення позикового капіталу чи ресурсів в обіг;

2) інвестиційні – вкладання суб'єктом операцій власних та залучених фінансових ресурсів у фондові активи від власного імені. За своїм економічним призначенням – це активні операції, які здійснюються шляхом придбання фондових активів на біржі, в торговельній системі, на позабіржовому ринку;

3) клієнтські – забезпечення зобов'язань суб'єкта операцій перед клієнтом щодо цінних паперів чи зобов'язань клієнта, пов'язаних із цінними паперами.

Окрім того, на фондовому ринку здійснюється безліч інших різноманітних операцій з цінними паперами, зокрема:

- купівля-продаж – передача прав власності на цінні папери за кошти;

- конвертація (конверсія) – обмін цінних паперів одного виду на інший, але емітовані однією й тією ж компанією. В угоді про випуск облігацій і привілейованих акцій часто передбачають право конверсії, що дає змогу власникам цих цінних паперів обмінювати їх на інші цінні папери, звичайно прості (звичайні) акції, за певним курсом (або ціною) конверсії;

- стопінг – продаж одного цінного папера з одночасною купівлею іншого з метою ухилення від податків, які необхідно сплачувати при тривалому володінні цінними паперами;

- зберігання – забезпечення збереженості й цілісності цінних паперів. Зберігання як фондову операцію здійснюють зберігачі цінних паперів, якими є банки або торговці цінними паперами, що мають дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо належних йому цінних паперів, так і щодо цінних паперів, які вони зберігають згідно з договором;

- трастові операції – довірче управління переданими у власність цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі;

- застава – передача цінних паперів, які є забезпеченням позики. Заставними є переважно довгострокові цінні папери, що випускаються переважно іпотечними банками під заставу земельних ділянок, будинків та іншого нерухомого майна і дають прибуток у вигляді відсотків;

- кліринг – система безготівкових розрахунків за цінні папери та послуги, що базується на заліку взаємних вимог і зобов'язань;

- реєстрація і перереєстрація власників цінних паперів – закріплення та зміна прав власності на цінні папери;

- погашення – повернення коштів позичальником кредитору;

- дарування – перехід права власності на цінні папери від однієї особи до іншої на основі договору дарування;

- успадкування – перехід права власності на цінні папери від однієї особи до іншої у випадку смерті першої;

- спліт (розщеплення) чи дроблення – операція, що спричиняє збільшення числа акцій в акціонерів пропорційно їхній частці в капіталі. Дроблення призводить до зменшення номіналу акції з одночасною заміною кожної старої акції на нову. Спліт також розглядають як поділ нереалізованих акцій акціонерних товариств на їх більшу кількість;

- консолідація (об'єднання) – об'єднання, злиття на фондовому ринку двох або декількох фірм, компаній;

- передача (індосамент) – форма передачі простих та переказних векселів, шляхом передатного напису на звороті векселя;

- облік – система бухгалтерського обліку цінних паперів та результатів від діяльності з ними підприємств, фірм, яка проводиться за прийнятими правилами з використанням встановлених форм документів;

- аудит – фінансовий аналіз, бухгалтерський контроль, ревізія фінансово-господарської діяльності учасників фондового ринку: підприємств, фірм, організацій, які проводяться незалежними службами кваліфікованих спеціалістів;

- посередництво – сприяння у встановленні контактів та укладанні угод, контрактів між покупцями і продавцями цінних паперів; у нарахуванні і виплаті дивідендів за акціями і відсотків за облігаціями. Посередництвом займаються фінансові організації, що надають посередницькі послуги у процесі здійснення операцій із цінними паперами;

- формування портфеля цінних паперів – проведення постійних операцій із цінними паперами для підтримки якості портфеля, забезпечення зростання його поточної вартості, збереження та приросту капіталу, доступу через придбання цінних паперів до дефіцитної продукції та послуг, майнових і немайнових прав, до власності. До складу портфеля можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні цінні папери (акції, облігації, ощадні сертифікати тощо). При формуванні портфеля інвестор завжди враховує його дохідність, ступінь ризику, термін вкладання, тип цінного папера;

- управління портфелем цінних паперів – це процес, що включає планування, аналіз і регулювання складу портфеля, здійснення діяльності щодо його формування й підтримки з метою досягнення поставлених перед

портфелем цілей призбереженні необхідного рівня його ліквідності й мінімізації витрат, пов'язаних з ним.

- інвестиційне проектування – розробка інвестиційних стратегій щодо вкладання коштів у цінні папери з метою обмеження ризику коливань їх курсів, зростання прибутків, отримання вищого відсотка в порівнянні з банківським;

- консалтинг – діяльність спеціальних компаній щодо консультивання продавців і покупців із широкого кола питань фондового ринку: фінансів, зовнішньоекономічної діяльності, дослідження, прогнозування, проведення комплексу маркетингових досліджень тощо.

Професійна діяльність на фондовому ринку – це діяльність юридичних осіб (акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю) з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав на цінні папери та прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів.

Згідно із законодавством України на ринку цінних паперів виділяють такі види професійної діяльності, кожен з яких підлягає обов'язковому ліцензуванню:

- обслуговування випуску та торгівлі цінними паперами;
- депозитарна діяльність;
- розрахунково-клірингові послуги;
- ведення реєстру власників іменних цінних паперів;
- організація торгівлі на ринку цінних паперів;
- управління цінними паперами.

Професійну діяльність на фондовому ринку здійснюють такі посередники:

1. Установи, які спеціалізуються на роботі з цінними паперами, надаючи певний вид послуг, який є виключним видом діяльності такого посередника. Такі установи зобов'язані мати власний капітал, адекватний обсягу їх операцій на фондовому ринку.

2. Банківські установи, які поряд з іншими фінансовими функціями можуть здійснювати посередницьку діяльність з випуску та обігу цінних паперів.

3. Інвестиційні компанії і фонди, які поєднують функції фінансового посередника на ринку цінних паперів та інституційного інвестора, для якого інвестування в цінні папери є основним джерелом доходу та невід'ємною частиною діяльності.

1) Послуги з обслуговування випуску та торгівлі цінними паперами означають здійснення цивільно-правових угод щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику. Цей вид послуг охоплює три основні види посередницької діяльності.

Діяльність з випуску цінних паперів (андеррайтинг) – це комплекс послуг з організації та проведення емісії цінних паперів, що надаються фінансовим посередником емітенту. Андеррайтингові послуги можуть надаватися як спеціалізованими дилерськими фірмами, так і банківськими установами. Цей

комплекс послуг може включати як всі етапи роботи з підготовки та проведення емісії, так і визначену їх частину. Як правило, при проведенні андеррайтинг посередник надає емітенту хоча б одну із послуг:

- консультує емітента про час, терміни, обсяги та інші характеристики емісії;

- здійснює викуп частки емісії або всього обсягу емісії цінних паперів у емітента;

- розміщує емісію серед інвесторів.

У процесі викупу емітент вчасно отримує визначену суму коштів, необхідну для подальшої діяльності. Успішне проведення андеррайтинг передбачає викуп цінних паперів за нижчою ціною і подальше їх розміщення за вищою ціною. Різниця між цінами викупу та розміщення, помножена на кількість цінних паперів (за вирахування витрат на розміщення), є прибутком андеррайтера.

Комісійна діяльність по цінних паперах (брокерська) – означає надання послуг з купівлі-продажу цінних паперів на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок коштів своїх клієнтів. Брокер виступає посередником, агентом інвестора, що діє від імені клієнта та за його дорученням і отримує винагороду у вигляді комісійних. Брокерські комісійні складають основну частину витрат на проведення трансакцій на фондовому ринку. Брокерські контори суттєво відрізняються як за спектром послуг, які вони надають своїм клієнтам, так і за розміром комісійних. Існують брокерські контори з пониженою комісією, які надають обмежену кількість послуг за пониженою ціною. Інвестори, яким не потрібні консультації чи інші додаткові послуги, звернувшись до таких брокерських фірм, можуть заощадити кошти. Часто брокерські фірми є досить великими. В таких фірмах інституційних та індивідуальних інвесторів обслуговують різні спеціалісти фірми. Для кожного з клієнтів брокерська контора відкриває клієнтський рахунок, рух коштів на якому відображає операції купівлі та продажу на замовлення клієнта тих чи інших цінних паперів. Основною інформацією, що міститься в замовленні клієнта, оформленому у вигляді клієнтської заявки, є назва брокерської контори, тип цінного папера, розмір заявки, максимальний термін виконання, тип заявки.

Комерційна (дилерська) діяльність – це діяльність, яка означає придбання від свого імені і за свій рахунок цінних паперів з метою перепродажу третім особам. Основний дохід дилерів – це позитивна різниця між цінами продажу та купівлі цінних паперів. Роль дилерів на фондовому ринку полягає в тому, що вони роблять значний внесок у забезпечення ліквідності та стабільності ринку. Надзвичайні цінові коливання, які могли б мати місце, пом'якшуються за допомогою операцій, які проводяться на ринку дилерами. Саме дилери завжди готові продати потрібні інвесторам цінні папери та викупити їх у разі потреби. Здійснюючи операції на ринку, дилери зменшують коливання цін та забезпечують ліквідність ринкових цінних паперів. Комерційна і комісійна діяльність на ринку цінних паперів може здійснюватися спеціалізованими фінансовими установами (брокерські та дилерські фірми, інвестиційні компанії

та фонди), а також відділами банків. Комерційна діяльність на ринку цінних паперів досить часто здійснюється з використанням залучених коштів, а комісійні операції можуть здійснюватися з наданням кредиту клієнтам.

2) Депозитарна діяльність регулюється Законом України «Про депозитарну систему України» № 5178-V, прийнятим Верховною Радою України 06.07.2012 р. Він визначив правові засади функціонування депозитарної системи України, встановив порядок реєстрації та підтвердження прав на емісійні цінні папери та прав за ними у системі депозитарного обліку цінних паперів, а також порядок проведення розрахунків за правочинами щодо емісійних цінних паперів (набрання чинності даного законодавчого акту відбудеться 11.10.2013 р.) .

Згідно із Законом України «Про депозитарну систему України» депозитарна діяльність – це діяльність професійних учасників депозитарної системи України та Національного банку України щодо надання послуг із зберігання та обліку цінних паперів, обліку і обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами та обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депозитарних установ, емітентів, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, які провадять клірингову діяльність, Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках, депонентів, а також надання інших послуг, які відповідно до цього Закону мають право надавати професійні учасники депозитарної системи України.

Депозитарна система України являє собою сукупність учасників депозитарної системи та правовідносин між ними щодо ведення обліку цінних паперів, прав на цінні папери і прав за цінними паперами та їх обмежень, що встановлюються в системі депозитарного обліку цінних паперів, у тому числі внаслідок проведення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів.

В Україні можуть провадитися такі види депозитарної діяльності:

- депозитарна діяльність Центрального депозитарію;
- депозитарна діяльність Національного банку України;
- депозитарна діяльність депозитарної установи;
- діяльність із зберігання активів інститутів спільного інвестування;
- діяльність із зберігання активів пенсійних фондів.

Поєднання депозитарної діяльності (за винятком депозитарної діяльності Національного банку України) з іншими видами діяльності, крім встановлених Законом України «Про депозитарну систему України», забороняється. Поєднання видів депозитарної діяльності можливе за умови їх провадження окремими структурними підрозділами депозитарної установи в порядку, встановленому Комісією з цінних паперів та фондового ринку.

3) Розрахунково-клірингові послуги – це послуги з проведення заліку взаємних вимог та зобов'язань. Кліринг полягає в обчисленні грошових сум, які підлягають переказу і кількості активів, які мають бути поставлені за результатами угоди. Розрахунки полягають у виконанні зобов'язань, визначених у процесі клірингу.

Кліринг класифікують:

- за рівнем централізації – кліринг окремої біржі, міжбіржовий кліринг та міжнародний кліринг.

- за видом біржового активу – кліринг ринку цінних паперів та кліринг ринку ф'ючерсних контрактів.

- за типом клієнтів – кліринг між членами клірингової палати, між членами біржі та інші схеми.

У процесі клірингу здійснюють:

– виявлення автентичності документів та правильності їх оформлення;

– обчислення грошових сум, які належить переказати, і кількості цінних паперів, які передаються;

– оформлення розрахункових документів, що направляються на виконання в грошову розрахункову систему і систему, яка передачу цінних паперів.

Кліринг і розрахунки здійснюються, як правило, спеціалізованим органом. Це може бути самостійна організація розрахунково-клірингова палата або спеціалізований структурний підрозділ біржі. Біржі, з огляду на захист інтересів клієнтів, велику увагу приділяють дотриманню вимог ведення обліку коштів і розрахунків клієнтів та біржових посередників¹. Кожна операція під час клірингу і розрахунків має чітко обмежений часовий інтервал, який жорстко контролюється і порушення якого загрожує штрафними санкціями для порушника. У разі неможливості оплати укладеної угоди однією із сторін, механізм клірингу і розрахунків гарантує обом сторонам виконання цієї операції біржовою структурою.

Розрахунково-кліринговий процес включає такі етапи:

– реєстрація угоди на біржі;

– підтвердження її реквізитів учасниками угоди;

– передача грошових коштів і цінних паперів від клієнтів до брокерів;

– передача грошових коштів і цінних паперів брокерами в розрахункову палату біржі;

– передача цінних паперів розрахунковою палатою в депозитарний центр для їх перереєстрації на нового власника;

– перереєстрація цінних паперів на нового власника;

– повернення цінних паперів до розрахункової палати біржі;

– передача цінних паперів і грошових коштів із розрахункової палати відповідним брокерам;

– передача брокерами грошових коштів і цінних паперів їх новим власникам.

Результатом здійснення клірингу є скорочення платіжних операцій і розрахунків шляхом застосування дво- або багатосторонніх взаємозаліків та визначення позицій учасників.

Позиції учасників біржових торгів вважається відкритою, коли обсяг куплених (проданих) цінних паперів не дорівнює обсягу проданих (куплених) цінних паперів. Закритою позиція учасника буде тоді, коли обсяг куплених

(проданих) цінних паперів дорівнює обсягу проданих (куплених) цінних паперів.

Відкритою довгою позиція учасника біржових торгів вважатиметься тоді, коли обсяг куплених цінних паперів перевищуватиме кількість проданих цінних паперів. Відкрита коротка – це така позиція учасника, коли обсяг проданих цінних паперів є більшим за обсяг куплених цінних паперів.

4) Ведення реєстрів власників іменних цінних паперів – це послуги щодо збору, фіксації, обробки, зберігання та надання даних, що складають систему реєстру власників іменних цінних паперів.

Послуги з ведення реєстру полягають у наступному:

- облік власників іменних цінних паперів окремо по кожному емітенту із зазначенням кількості, номінальної вартості та категорії цінних паперів, а також складання реєстру на певну дату;

- внесення змін до реєстру на підставі документів, що засвідчують зміну права власності (договори купівлі-продажу, договори дарування, заповіт, рішення суду);

- надання виписок з реєстру на вимогу власників цінних паперів, емітентів та номінальних утримувачів;

- на замовлення емітента, накопичення інформації про акціонерне товариство, власників та номінальних утримувачів цінних паперів, надання допомоги у проведенні загальних зборів акціонерів, здійснення контролю за угодами великого обсягу з цінними паперами емітента.

5) Торгівля цінними паперами – це послуги, що безпосередньо сприяють укладенню цивільно-правових угод з цінними паперами на біржовому та організаційно оформленому позабіржовому ринку цінних паперів. Ці послуги можуть надаватись фондовими біржами або позабіржовими фондовими торговими системами.

Фондова біржа – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Позабіржова фондова торгова система функціонує як електронна торговельна мережа, яка дає учасникам можливість обміну пропозиціями купівлі та продажу цінних паперів.

В Україні ПФТС може бути створена лише за участю ліцензованих торговців цінними паперами. Послуги по організації торгівлі цінними паперами включають:

- створення технічних умов для проведення торгів (фондова біржа – торговий зал, обладнаний електронним табло, ПФТС – електронна мережа);

- здійснення процедури перевірки якості і надійності цінних паперів (лістинг);

- організація торгів за встановленими правилами, контроль за процесом торгів;

- узагальнення результатів торгів (котирування цінних паперів);

- надання гарантій щодо виконання укладених угод, контроль виконання укладених угод;

- розрахунок фондових індексів;

– розрахунок рейтингів цінних паперів, які пройшли лістинг, та рейтингів торговців цінними паперами, які є учасниками торгів

б) Управління цінними паперами – це послуги, що передбачають здійснення від свого імені за винагороду на підставі відповідного договору протягом визначеного терміну управління переданими у володіння цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі, в інтересах цієї особи або визначених цією особою третіх осіб (трастові послуги з цінними паперами). Посередник, який бере на себе зобов’язання управління цінними паперами, стає номінальним утримувачем цінних паперів.

Управління цінними паперами може здійснюватися:

- брокерськими фірмами;
- трастовими відділами банків;
- довірчими товариствами (трастами);
- депозитарними установами.

Трастові послуги з цінними паперами бувають активними та пасивними. Цінні папери, які знаходяться в активному трасті, можна продати, віддати в борг та в заставу без додаткової згоди власника. Рішення про здійснення тих чи інших операцій з цінними паперами ґрунтується на прогнозах про майбутні рівні цін та дохідність цінних паперів. Цінні папери, які знаходяться в пасивному трасті, не можуть бути видозмінені без згоди власника.

Трастові відносини передбачають наявність трьох сторін:

- засновника трасту;
- особи, яка одержує право на управління капіталом і право розпоряджатись ним на довірчій основі (довірена особа);
- особи (бенефіціару), яка має право на одержання доходів від діяльності трасту.

Угода між засновником трасту і довіреною особою називається довірчою або трастовою. В залежності від категорії споживачів розрізняють трастові послуги з цінними паперами для фізичних та юридичних осіб. Трастові послуги для приватних осіб поділяються на три групи:

- розпорядження цінними паперами після смерті власника (згідно заповіту);
- управління майном у формі трасту передбачає управління різними видами майна, інвестування коштів у доходні активи; розпорядження і доходом і майном (цінними паперами) у відповідності з трастугодою;
- агентські послуги – при їх виконанні довірена особа діє від імені і за дорученням свого клієнта на основі угоди, укладеної на певний строк.

Трастові послуги для фірм та акціонерних товариств включають в себе:

- розпорядження активами, тобто управління різними фондами (фонд погашення облігаційної позики. Фонд виплати процентів по облігаційним позикам, резервний фонд для виплати дивідендів по привілейованим акціям);
- випуск облігацій, забезпечених цінними паперами, які зберігаються на умовах трасту;

– тимчасове управління справами акціонерного товариства під час його реорганізації, банкрутства, ліквідації або інших обставинах. Траст діє як довірена особа по передачі прав власності, по оплаті боргів або по управлінню майном на користь кредиторів;

– агентські послуги – довірена особа виступає в ролі агента компанії по трансферту, тобто передачі права власності на акції та іменні облигації від одного власника до іншого, або в ролі реєстратора, депозитарія і агента по виплаті дивідендів по акціям і процентів по облигаціям компанії, по викупу привілейованих акцій і підписних сертифікатів.

5.4. Суть грошового ринку, його структура

Грошовий ринок у ринковій економіці – це система грошових відносин на фінансовому ринку, яку формують банківські та спеціальні фінансово-кредитні інститути, що забезпечують функціонування грошових ресурсів країни, їх постійне переміщення під впливом законів попиту та пропозиції.

Грошовий ринок – частина фінансового ринку, де здійснюються переважно короткострокові (від одного дня до одного року) депозитно-позикові та валютні операції, що обслуговують, головним чином, рух оборотного капіталу фірм, короткострокових коштів банків, установ, населення, держави.

Основними характеристиками грошового ринку є:

- ✓ мінімальні фінансові ризики;
- ✓ висока ліквідність фінансових активів;
- ✓ проста система ціноутворення;
- ✓ ефективне здійснення, розподіл і перерозподіл, накопичення та оборот грошового капіталу;
- ✓ короткостроковий характер, що дозволяє підприємствам збільшувати грошові активи та забезпечує ефективність використання вільних коштів.

Основним товаром грошового ринку є *гроші* (готівкові, безготівкові, іноземна валюта) та *короткострокові цінні папери* (векселі, депозитні (ощадні) сертифікати тощо).

Продаж грошей виступає переважно у формі кредитування, де кредитором є продавець, а позичальником – покупець. У зв'язку з цим, основними *суб'єктами* ринку є *кредитори* (мають заощаджені тимчасово вільні кошти і здійснюють операції з продажу грошей), *позичальники* (тимчасово потребують додаткових грошових ресурсів) і *фінансові посередники* (банки, облікові установи, брокерські і дилерські фірми та інші фінансово-кредитні інститути, які мобілізують і перерозподіляють грошові кошти підприємств, банків, населення, установ).

Грошовому ринку властиві елементи звичайного ринку – попит, пропозиція та ціна – рівень відсотка на позичені кошти або валютний курс. Обсяг грошового ринку визначається кількістю грошей в обігу, а його структура – співвідношенням різних грошових агрегатів:

M0 – готівка;

M1 – M0 плюс кошти на поточних рахунках і рахунках до запитання у національній валюті;

M2 – M1 плюс строкові кошти в національній валюті та валютні кошти;

M3 – M2 плюс кошти клієнтів за трастовими операціями банків та цінні папери власного боргу банків.

Попит на гроші (MD) формується з таких складових:

- засіб обігу (діловий, операційний або попит на гроші для здійснення угод);

- засіб збереження вартості (попит на гроші як активи, спекулятивний попит). В Україні до основних чинників, що визначають попит на гроші можна віднести:

- 1) орієнтація економіки на імпорт товарів;

- 2) нерозвинений фондовий ринок, який не дає повноцінних еквівалентів (цінних паперів) грошам;

- 3) низька довіра до банківської системи, що призводить до зростання обсягів готівки та скорочення швидкості обігу грошової маси;

- 4) неефективна монетарна політика держави, яка спричиняє зниження мотивації і можливостей заощадження;

- 5) зростання ролі тіньового сектору, що спричиняє надмірний попит на світові валюти і розширення масштабів товарообмінних операцій.

Під *пропозицією* грошей (MS) розуміють загальну кількість грошей, що знаходяться в обігу. На пропозицію грошей впливають різні чинники:

- 1) плата (відсоткова ставка) за надані у користування грошові кошти;

- 2) розмір гарантій повернення коштів;

- 3) зростання попиту у зв'язку зі зростанням виробництва;

- 4) сальдо платіжного балансу тощо.

Грошовому ринку притаманні наступні характеристики:

- ✓ фінансові активи, що обертаються на ньому мають високу ліквідність;

- ✓ операції на грошовому ринку дозволяють суб'єктам господарювання вирішувати проблеми щодо збільшення грошових активів для забезпечення поточної платоспроможності та ефективного використання вільних грошових коштів;

- ✓ грошовий ринок – це ринок з найменшим рівнем фінансового ризику;

- ✓ грошовий ринок має відносно просту систему ціноутворення;

- ✓ грошовий ринок є важливим об'єктом державного регулювання, оскільки держава використовує його ресурси для фінансування державних видатків та покриття дефіциту державного бюджету;

- ✓ грошовий ринок дозволяє здійснювати накопичення, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки;

- ✓ ціною товару, що купується і продається на грошовому ринку переважно є позиковий процент.

Грошовий ринок поділяють на окремі сегменти:

1. За видом фінансових інструментів:

- ринок позичкових зобов'язань;

- ринок цінних паперів;
- валютний ринок.

2. За інституційними ознаками:

- банківський ринок;
- ринок небанківських фінансово-кредитних установ.

3. За характером зв'язку між суб'єктами:

- сегмент прямого фінансування;
- сегмент опосередкованого фінансування.

4. За функціональними ознаками:

- обліковий ринок;
- міжбанківський ринок;
- відкритий ринок.

5. Зарубіжна практика виділяє:

- *короткостроковий кредитний ринок* (включає ринки таких інструментів, як банківські рахунки, в тому числі строкові депозитні сертифікати; міжбанківські кредити; комерційні папери; казначейські векселі; кредитування цінними паперами і РЕПО);

- *низько ризиковий ринок* – найбільш надійними інструментами для розміщення короткострокових заощаджень є казначейські векселі, котрі випускаються урядом і являють собою цінні папери зі строком погашення менше року. Казначейські векселі, продаються переважно зі знижкою від номіналу і активно продаються та купуються після випуску;

- *дисфункціональні ринки* – включають забезпечені активами комерційні папери і деякі тристоронні операції РЕПО. Фірми, які мають неліквідні фінансові активи такі як кредити, іпотека чи дебіторська заборгованість, можуть випускати цінні папери під забезпечення цими активами, але за нижчою вартістю, щоб вивести такі активи зі свого балансу.

В залежності від виду грошового ринку розрізняють кілька видів відсотків: *обліковий, міжбанківський, депозитний, облігаційний, позиковий*.

Потрібно відмітити, що виходячи з ліквідності фінансового активу і строків відповідного кредиту, рівень відсоткових ставок повинен будуватися у певній залежності: облігаційний відсоток повинен мати вищу ставку, ніж відсоток за банківськими депозитами, оскільки останні мають вищу ліквідність, ніж цінні папери; ставки позикового відсотка повинні бути вищими за ставки депозитного відсотка, оскільки за рахунок цієї різниці банки одержують дохід, який називається маржею і формують свій прибуток. Інституційна структура грошового ринку включає наступні елементи:

- Центральний банк (в Україні – Національний банк України);
- комерційні банки;
- спеціальні кредитні інститути, кошти яких формуються за рахунок залучення онкольних кредитів і 7-денних позик банків (під цінні папери).

5.5. Характеристика функціональних сегментів грошового ринку

За функціональною ознакою грошовий ринок поділяють на наступні сегменти: *обліковий ринок, міжбанківський ринок та відкритий ринок.*

Обліковий ринок – частина грошового ринку, де короткострокові грошові кошти перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів і цінних паперів з термінами погашення, як правило, до одного року

У вітчизняній теорії фінансів до основних операцій на обліковому ринку відносять облікові та переоблікові операції комерційних банків і центрального банку з використанням комерційних та казначейських векселів, інших видів короткострокових зобов'язань.

Зарубіжна практика свідчить про віднесення до облікового ринку (Money Market Accounts) операцій на банківських рахунках до запитання. Так, у США облікові рахунки до запитання вважають безпечним і консервативним інструментом інвестування. Гроші, які вносяться на такий рахунок клієнтами, банки, як правило, інвестують у короткострокові цінні папери з фіксованим доходом, такі як облігації казначейства США. Такого типу рахунок відкривається на підставі значного початкового внеску і потребує підтримання залишку на визначеному рівні. Водночас банки пропонують високі відсоткові ставки за такими рахунками, ніж за іншими вкладками. Часто спостерігається: чим більший баланс рахунка, тим вища процентна ставка. Разом з тим, забрати кошти з рахунка можна у будь-який зручний час.

Обліковий ринок і його інститути допомагають підприємствам здійснювати фінансування на основі короткострокового залучення капіталу – *онкольних та вексельних* кредитів. Основними інструментами облікового ринку є різноманітні векселі та інші види короткострокових зобов'язань.

Онкольний кредит – це короткостроковий кредит, який погашається за першою вимогою та видається під забезпечення комерційними, казначейськими та іншими вексями чи цінними паперами і погашається позичальником звичайно з попередженням за 2–7 днів. Розмір онкольного кредиту залежить від кредитної політики банку, репутації клієнта та якості векселів і становить, як правило, 60–75% від номінальної суми представлених у забезпечення векселів.

Онкольний кредит відкривається тільки надійним клієнтам з постійним оборотом. Спеціальний онкольний позичковий рахунок є рахунком до запитання, оскільки банк не встановлює для клієнта терміну погашення заборгованості. При відкритті подібного рахунка банк має право змінювати розмір відсотків за кредитом і комісії або в будь-який час погасити заборгованість чи вимагати додаткове забезпечення. Банк може встановити певні правила користування спеціальним онкольним рахунком. Зокрема: вексельне забезпечення приймається банком разом з оформленими реєстрами; термін до закінчення погашення векся має бути не менше одного місяця; клієнт не може робити понад 75% запозичень від загальної суми векселів; векселі, що забезпечують рахунок, інкасуються самим банком і повертаються клієнту лише після погашення боргу банкові тощо.

Вексельний кредит – це банківська операція з урахування (дисконту) векселів і видачі позик до запитання під забезпечення векселів. Зарахування або дисконт векселів полягає в тому, що банк, придбавши вексель за іменним індосаментом, негайно його оплачує пред'явникові, а платіж отримує тільки з настанням зазначеного у векселі терміну. За достроковий платіж банк отримує з номінальної суми векселя певну винагороду на свою користь, тобто вексель оплачується зі знижкою. Різниця між сумою, яку банк заплатив, придбавши вексель, і сумою, яку він отримує за цим векселем у термін платежу, називається зарахуванням або дисконтом.

Банківський вексель – це цінний папір, що дозволяє вигідно розмістити капітал завдяки багаторазовій оборотності, а також більш високому відсотку, ніж за депозитними вкладками. Банківська тратта (Bank Draft) – перевідний вексель, виставлений банком або від його імені, при якому векселедавцем і платником є один і той же банк. Банківська тратта підлягає негайній оплаті та є інструментом розрахунків, який за ступенем ліквідності близький до готівки. Разом з тим, банківська тратта не є чеком, оскільки векселедавець і платник – одна й та ж особа. Банківська тратта може бути виписана банком для своїх цілей або може бути придбана клієнтом і направлена платнику для виконання зобов'язань.

Казначейський вексель – один із видів державних цінних паперів. Це короткострокові зобов'язання держави (терміном до 12 місяців), які випускаються на пред'явника Центральним банком за дорученням Міністерства фінансів (казначейства) за ціною меншою від номіналу і обертаються на ринку цінних паперів. Казначейські векселі можуть купувати комерційні банки, а також Центральний банк. Широка їх емісія приховує загрозу інфляції, оскільки це сурогати грошей, які легко можуть перетворюватися в капітал або депозити. Для комерційних банків – це високоліквідні активи, що не приносять високого прибутку; вони є соло-векселями. В Україні казначейські векселі до останнього часу не застосовувалися в обігу.

Комерційний вексель – це цінний папір, що задовольняє безумовне грошове зобов'язання боржника (векселедавця) заплатити після настання терміну певну суму грошей власнику векселя.

Банківський акцепт – згода банку на оплату платіжних документів, форма гарантії їх оплати; оформлюється банком акцептантом у вигляді відповідного напису. Банківські акцепти – це акцептовані комерційними банками тратти з терміном оплати, як правило, до 180 днів. Наприклад, в США ринок банківських акцептів характеризується високою активністю, а найцінніші папери придатні для переобліку в федеральних резервних банках.

Таким чином, на обліковому ринку обертається величезна маса короткострокових цінних паперів, головною характеристикою яких – висока ліквідність і мобільність.

Міжбанківський ринок – частина фінансового ринку, де тимчасово вільні грошові ресурси кредитних установ залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі міжбанківських кредитів і депозитів на короткі терміни.

Міжбанківські кредити є важливим джерелом формування банківських ресурсів, що використовуються комерційними банками для виконання зобов'язань перед клієнтами, регулювання ліквідності балансів, дотримання вимог НБУ щодо обов'язкового резервування тощо. Міжбанківські депозити, які надаються в межах кореспондентських відносин між банками, відіграють роль інструмента налагодження тісніших і довірливіших відносин між банками.

Міжбанківські депозити пов'язані з активними депозитними операціями банків, тобто вкладенням тимчасово вільних коштів одних банків у інші кредитні установи, в тому числі Центральний банк.

Міжбанківські кредити – одне з основних джерел формування банківських кредитів. Одержання кредитів в інших банках дає можливість банківським установам поповнювати власні кредитні ресурси. Засоби міжбанківського ринку використовуються комерційними банками не тільки для короткострокових, а й для середньо- і довгострокових активних операцій. Зазвичай, міжбанківський кредит використовують з метою оперативного забезпечення банківської системи ресурсами, дотримання вимог економічних нормативів, підтримки ліквідності, платоспроможності та стабільності функціонування банків. На практиці використовують такі основні види міжбанківських кредитів:

1) **овердрафт** за кореспондентським рахунком, при якому на відповідному рахунку обліковуються суми дебетових (кредитових) залишків на кореспондентських рахунках банків на кінець операційного дня;

2) **кредит овернайт** (overnight) – надається на найкоротший термін – на один робочий день (на одну ніч або до наступного робочого дня). Термін дії такого кредиту – з поточного банківського (торгового) дня до наступного дня, а під час вихідних – з п'ятниці до понеділка (або з врахуванням офіційно встановлених вихідних днів);

3) кошти, надані іншим банкам за операціями **РЕПО**. Ці операції пов'язані з купівлею цінних паперів на певний період з умовою зворотного їх викупу за заздалегідь обумовленою ціною або з умовою безвідкличної гарантії погашення у разі, якщо термін операції РЕПО збігається із терміном погашення цінних паперів.

Процентні ставки за міжбанківськими кредитами банки мають право встановлювати самостійно залежно від попиту та пропозиції на міжбанківському ринку та рівня облікової ставки центрального банку.

Операції на відкритому ринку (*Open Market Operations*) – це депозитні та кредитні операції РЕПО, операції з купівлі-продажу активів (цінних паперів або валюти), які проводяться переважно із використанням державних цінних паперів.

Застосування операцій на відкритому ринку, поряд із механізмом обов'язкових резервних вимог і постійними депозитними та кредитними операціями овернайт (overnight), дозволяє ефективно регулювати грошово-кредитний ринок та реалізовувати грошово-кредитну політику.

Операції на відкритому ринку поділяють на такі види:

- регулярні; операції з рефінансування чи депонування на триваліший термін (як правило 3 місяці, рідше – 6, 9, 12 міс.);
- операції коригування та структурні операції.

Регулярні – є найбільш поширеними операціями центральних банків, вони проводяться регулярно на основі чітко визначеного графіку. Найчастіше це – депозитні або кредитні операції на відкритому ринку із 7 або 14 денною строковістю. Процентна ставка за регулярними операціями визнається базовою ставкою (обліковою ставкою) центрального банку та є орієнтиром вартості грошей для суб'єктів грошово-кредитного ринку.

Операції рефінансування або депонування на триваліший термін (як правило 3 міс., рідше – 6, 9, 12 міс.), проводяться за ринковими ставками за процедурою стандартного тендеру на зворотній основі із щомісячною регулярністю.

Операції коригування мають на меті швидке коригування несподіваного коливання ліквідності на ринку з метою згладжування впливу на відсоткові ставки. Вони не мають стандартизованих термінів і регулярності та проводяться переважно у вигляді зворотних операцій, рідше – можуть набувати форми прямих операцій, свопів з обміну іноземної валюти та залучення строкових депозитів шляхом швидких тендерів або двосторонніх процедур.

Структурні операції проводяться за ініціативою центрального банку для структурного регулювання фінансового ринку шляхом випуску боргових сертифікатів, зворотних та прямих операцій на регулярній або нерегулярній основі.

Тема 6. Оцінка фінансових інвестицій

6.1. Розкриття інформації про фінансові інвестиції у фінансовій звітності.

6.2. Оцінка фінансових інвестицій.

6.1. Розкриття інформації про фінансові інвестиції у фінансовій звітності.

Метою складання фінансової звітності є надання користувачам повної, правдивої, неупередженої інформації про майновий і фінансовий стан підприємства.

Інформацію про фінансові інвестиції можна отримати з таких основних форм звітності:

- Баланс — форма № 1;
- Звіт про фінансові результати — форма № 2;
- Звіт про рух грошових коштів — форма № 3;
- Примітки — форма № 5.

У першому розділі активу Балансу відображається вартість довгострокових фінансових інвестицій, які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств та вартість інших довгострокових інвестицій.

Поточні фінансові інвестиції (крім еквівалентів грошових коштів) відображаються в Балансі у статті «Поточні фінансові інвестиції». Для цього використовують дані рахунка 352 «Інші поточні фінансові інвестиції».

Поточні фінансові інвестиції у вигляді еквівалентів грошових коштів показуються в балансі у статті «Грошові кошти та їх еквіваленти в національній валюті» а статті «Грошові кошти та їх еквіваленти в іноземній валюті».

У Звіті про фінансові результати відображаються суми доходів і витрат від інвестиційної діяльності підприємства.

Так, у статті «Дохід від участі в капіталі» Звіту про фінансові результати підлягає відображенню сума доходу, отриманого від інвестицій в асоційовані, дочірні або спільні підприємства, облік яких ведеться за методом участі в капіталі, що передбачає збільшення або зменшення балансової вартості фінансових інвестицій на суму зміни частки інвестора у власному капіталі об'єкта інвестування.

До складу доходів від участі в капіталі включаються:

- доходи, отримані у зв'язку зі збільшенням частки інвестора в чистих активах об'єкта інвестування в результаті отриманого асоційованими, дочірніми та спільними підприємствами прибутку або зростання власного капіталу таких підприємств у результаті переоцінки необоротних активів, інвестицій тощо;
- доходи від внеску або продажу асоційованому, дочірньому або спільному підприємству активів, що припадають на частку інвестора, які

визнані такими тільки після продажу асоційованим (дочірнім, спільним) підприємством цього активу іншим особам або в періодах амортизації отриманих або придбаних необоротних активів (цей актив вважається проданим спільним підприємством у межах кількості й вартості подібних активів, реалізованих ним після його отримання);

- інші доходи.

Стаття “Інші фінансові доходи” Звіту про фінансові результати відображає доходи, отримані підприємством від фінансових інвестицій (крім доходів, які обліковуються за методом участі в капіталі).

До складу інших фінансових доходів включаються.

- отримані дивіденди від інших підприємств;
- отримані відсотки за облігаціями та іншими цінними паперами;
- інші доходи від фінансової діяльності.

Стаття “Інші доходи” Звіту про фінансові результати відображає доходи, які виникають у процесі звичайної діяльності, але не пов’язані з операційною діяльністю підприємства.

До складу інших доходів зараховуються:

- дохід від реалізації фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів;

- дохід від неопераційних курсових різниць з активів і зобов’язань в іноземній валюті, пов’язаних з фінансовою та інвестиційною діяльністю підприємства;

- дохід від безоплатно отриманих активів, визначений у сумі амортизації таких активів одночасно з її нарахуванням;

- інші доходи звичайної діяльності від списання кредиторської заборгованості, що виникла не в ході операційного циклу, після закінчення терміну позовної давності; від вартості від’ємного гудвілу, який визнається доходом.

У статті “Фінансові витрати” Звіту про фінансові результати відображаються затрати, пов’язані з залученням позикового капіталу, до складу яких включаються:

- витрати, пов’язані з нарахуванням або сплатою відсотків тощо та за користування кредитами банків;

- витрати, пов’язані з випуском, утриманням і обігом власних цінних паперів;

- витрати, пов’язані з нарахуванням відсотків за договорами кредитування (крім банківських кредитів), фінансового лізингу тощо.

У статті “Інші витрати” Звіту про фінансові результати відображаються витрати, які виникли в процесі звичайної діяльності підприємства (крім фінансових витрат), але не пов’язані з виробництвом або реалізацією основної продукції (товарів, робіт, послуг).

До складу таких витрат зараховуються:

- балансова вартість (собівартість) реалізованих фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів, визначена на дату їх реалізації, а також інші витрати, пов’язані з їх реалізацією;

- втрати від неопераційних курсових різниць (втрати від неопераційної курсової різниці внаслідок зміни курсу гривні до іноземної валюти) за активами й зобов'язаннями неопераційної діяльності підприємства;

- втрати від уцінки необоротних активів та фінансових інвестицій.

У примітках до фінансової звітності наводиться така інформація:

1. Балансова вартість фінансових інвестицій, що включені до складу статті балансу “Довгострокові фінансові інвестиції, які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств”, за такими видами:

- фінансові інвестиції в асоційовані підприємства;
- фінансові інвестиції в дочірні підприємства;
- фінансові інвестиції в спільну діяльність із створенням юридичної особи (спільного підприємства).

2. Фінансові інвестиції, що включені до складу статей балансу “Інші довгострокові фінансові інвестиції” та “Поточні фінансові інвестиції” за собівартістю, за справедливою вартістю, за амортизованою собівартістю.

3. Підстави для визначення справедливої вартості фінансових інвестицій.

4. Доходи та втрати від змін справедливої вартості фінансових інвестицій за звітний період.

5. Перелік провідних асоційованих, дочірніх і спільних підприємств із зазначенням частки в капіталі та методів оцінки, що використовуються для обліку таких фінансових інвестицій. Контрольний учасник спільного підприємства в примітках до фінансової звітності також наводить (розкриває) таку інформацію:

- загальна сума зобов'язань щодо його часток у спільних підприємствах;

- сума зобов'язань інвестиційного характеру щодо його часток у спільних підприємствах та його частки в зобов'язаннях, які він узяв разом з іншими учасниками;

- сума своєї частки в зобов'язаннях інвестиційного характеру спільних підприємств.

У Звіті про рух грошових коштів (форма № 3) відображається рух грошових коштів у результаті інвестиційної діяльності.

Рух грошових коштів у результаті інвестиційної діяльності визначається на підставі аналізу змін у статтях розділу “Необоротні активи” форми № 1 “Баланс” і статті “Поточні фінансові інвестиції”.

6.2. Оцінка фінансових інвестицій

Згідно з Міжнародними стандартами бухгалтерського обліку оцінка — це процес визначення грошових сум, за якими мають визнаватися та відображатися елементи фінансових звітів у балансі та звіті про прибутки й збитки. У фінансових звітах використовуються в різних комбінаціях кілька різних методів оцінки, які визначені національним П(С)БО 12 “Фінансові інвестиції”. Вибір таких методів залежить від видів фінансових інвестицій (поточні чи довгострокові).

Оцінка фінансових вкладень здійснюється у двох випадках: при безпосередньому придбанні фінансових інвестицій та в разі складання фінансової звітності. Оцінка, що провадиться при безпосередньому придбанні фінансових інвестицій, називається **первісною оцінкою**; а та, що здійснюється в разі складання фінансової звітності — оцінкою на дату балансу.

Поточні та довгострокові інвестиції при безпосередньому придбанні оцінюються і відображаються в бухгалтерському обліку за собівартістю, що формується відповідно до активів, які були передані в оплату (рис. 3).

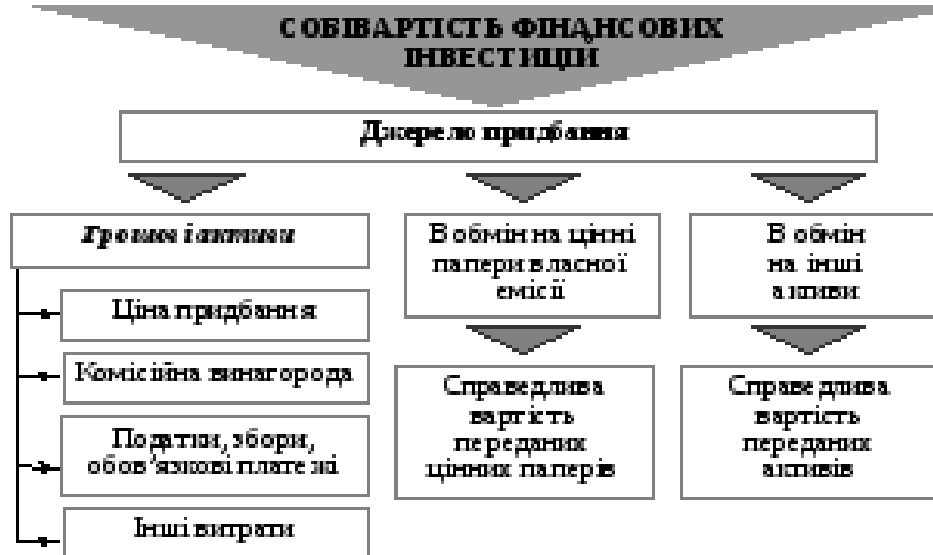


Рис. 6.1. Первісна оцінка фінансових інвестицій

Собівартість поточної та довгострокової фінансової інвестиції включає такі складові:

- ціна її придбання;
- можливі комісійні винагороди (винагороди фінансовим посередникам тощо);
- податки, збори, обов'язкові платежі, які пов'язані з придбанням фінансової інвестиції;
- суми мита, які сплачуються під час придбання (реєстрація договорів);
- інші можливі додаткові витрати.

Ці витрати виникають у підприємств, якщо фінансові інвестиції вони будуть придбавати за грошові кошти. Але не виключена можливість надходження фінансових інвестицій на підприємства способом обміну на цінні папери власної емісії або на інші активи. У цьому випадку згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 12 “Фінансові інвестиції” собівартість фінансової інвестиції визначається справедливою вартістю цінних паперів або активів, що обмінюються на фінансові інвестиції. У п. 4 П(С)БО 19 наведено дефініцію терміна “справедлива вартість”: це сума, за якою може бути здійснений обмін активу або оплата зобов'язання в результаті операції між обізнаними, зацікавленими й незалежними сторонами. На практиці її ототожнюють з ринковою вартістю інвестицій, тобто сумою, яку можна отримати від продажу на активному ринку. Фінансові інвестиції, справедливую вартість яких достовірно визначити неможливо, відображаються на дату

балансу за їхньою собівартістю з урахуванням зменшення корисності інвестицій. Відповідно до п. 4 П(С)БО 7 “Основні засоби”, “зменшення корисності” — це втрата економічної вигоди в сумі перевищення залишкової вартості активу над сумою очікуваного відшкодування.

Слід зазначити, що справедлива вартість може бути як вищою, так і нижчою від собівартості. У такому разі фінансові інвестиції підлягають переоцінці. Якщо підприємство володіє частиною акціонерних капіталів кількох інших товариств, такі акції розглядаються як інвестиційний портфель короткострокових цінних паперів. Якщо ж воно володіє поточними борговими зобов'язаннями — це портфель боргових зобов'язань. Зі зміною ринкової вартості переоцінці підлягає, як правило, портфель, а не окрема інвестиція.

Для того, щоб провести оцінку фінансових інвестицій на дату балансу (для відображення їх у фінансовій звітності) можна використовувати один із трьох методів:

1. Оцінка за справедливою вартістю;
2. Оцінка за амортизованою собівартістю фінансових інвестицій;
3. Оцінка за методом участі в капіталі.

Оцінка довгострокових інвестицій залежить як від виду цінних паперів, що формують інвестиційний портфель, так і від рівня впливу інвестора на операційну та фінансову діяльність підприємства, акції якого були придбані. Так, довгострокові фінансові інвестиції в асоційовані й дочірні підприємства та в спільну діяльність зі створенням юридичної особи (спільного підприємства) на дату балансу відображаються за вартістю, що визначена за методом участі в капіталі (докладно питання обліку фінансових інвестицій за методом участі в капіталі та їх оцінки на дату балансу буде розглянуто далі).

У разі володіння борговими інвестиціями (облігаціями) для їх оцінки на дату балансу застосовується метод оцінки за амортизованою собівартістю фінансових інвестицій (АСФІ).

Вкладення, які утримуються для перепродажу, повинні бути переоцінені на дату балансу за кожною інвестицією окремо, виходячи з їхньої справедливої вартості.

Порядок оцінювання фінансових інвестицій за справедливою вартістю встановлено пунктами 8 та 9 Положення (стандарту) 12 “Фінансові інвестиції”. Сутність означеного методу полягає в тому, що для оцінки фінансової інвестиції на дату балансу використовується сума, що дорівнює вартості, за якою може бути здійснена реалізація інвестиції в результаті операції між обізнаними, зацікавленими та незалежними сторонами.

Методом оцінки за справедливою вартістю на дату балансу оцінюють фінансові інвестиції, що придбані та утримуються виключно для продажу.

Порядок оцінювання означених вкладень на дату балансу за амортизованою собівартістю встановлено пунктом 10 Положення (стандарту) 12 “Фінансові інвестиції”. Сутність цього методу полягає в тому, що різниця між собівартістю та вартістю погашення фінансових інвестицій (дисконт або премія в разі придбання) амортизується інвестором протягом періоду з дати придбання до дати їх погашення за методом ефективної ставки відсотка. При

цьому амортизована собівартість інвестиції визначається додаванням вартості вкладень на попередню дату та суми амортизації дисконту (премій) за звітний період.

Суть амортизації премій зводиться ось до чого: їх сума повинна розподілятися на весь період, на який інвестиції були придбані, тобто спрямовуватись на сплату відсотків інвесторам. Таким чином, амортизацію премій необхідно протягом усього періоду розподілити так, щоб на дату погашення інвестицій їх поточна вартість дорівнювала номінальній, а сума премій досягла нульового значення.

Суть амортизації дисконту полягає в такому: його сума повинна розподілятися на весь період, на який придбана інвестиція, тобто спрямовуватись на збільшення витрат зі сплати відсотків інвесторам. Амортизація дисконту протягом цього періоду має розбиватись таким чином, щоб на дату погашення інвестицій їх поточна вартість дорівнювала номінальній, а сума дисконту досягла нульового значення. За допомогою цього методу проводиться оцінка на дату балансу фінансових інвестицій, що утримуються підприємством до їх погашення.

Сутність методу оцінки фінансових інвестицій на дату балансу за методом участі в капіталі охарактеризовано пунктами 11—14 Положення (стандарту) “Фінансові інвестиції”. Це зовсім нове явище для бухгалтерського обліку, викликане введенням національних стандартів. Метод участі в капіталі — це метод обліку інвестицій, за якого балансова вартість інвестицій збільшується або зменшується на суму збільшення або зменшення частки інвестора у власному капіталі об’єкта інвестування (згідно з пунктом 4 Положення (стандарту) 3 “Звіт про фінансові результати”). При цьому якщо сума зменшення частки капіталу інвестора більша, ніж відповідна стаття власного капіталу інвестора, то на таку різницю зменшується (або збільшується) нерозподілений прибуток (непокритий збиток).

Тобто суть методу участі в капіталі зводиться до такого правила: змінюється величина власного капіталу об’єкта інвестування — відповідно змінюється і вартість інвестицій на балансі підприємства-інвестора.

Згідно з пунктом 11 Положення (стандарту) 12 “Фінансові інвестиції” за методом участі в капіталі оцінюються такі фінансові інвестиції:

- в асоційовані підприємства (в яких інвесторові належить 25 % акцій (голосів) і які не є дочірніми або спільними підприємствами інвестора);
- у дочірні підприємства (в яких пакет акцій (голосів) становить більше 25 % статутного фонду);
- у спільні підприємства зі створенням юридичної особи.

За методом участі в капіталі фінансові інвестиції обліковуються на останній день місяця, в якому об’єкт інвестування відповідає критеріям визначення асоційованого або дочірнього підприємства. Припиняється застосування методу участі в капіталі для обліку та оцінки фінансових інвестицій з останнього дня місяця, в якому об’єкт інвестування перестав відповідати зазначеним критеріям.

Згідно з пунктом 17 Положення (стандарту) 12 “Фінансові інвестиції”

метод оцінки інвестицій за участю в капіталі не використовується, якщо фінансові інвестиції тільки формально задовольняють вимоги, наявність яких свідчить про контроль або вплив з боку інвестора. Це, в основному, фінансові інвестиції в асоційовані та дочірні підприємства, коли:

а) фінансові інвестиції придбані та утримуються для продажу протягом дванадцяти місяців з дати їх придбання;

б) об'єкт інвестування веде діяльність в умовах, які обмежують його здатність передавати кошти інвестору протягом періоду, що перевищує дванадцять місяців.

Такі фінансові інвестиції обліковуються та відображаються на дату балансу у фінансовій звітності за справедливою вартістю.

Інвестиції в спільну діяльність без створення юридичної особи відображаються підприємством на дату балансу способом розподілу останнього між учасниками пропорційно до ступеня контролю кожного. Цей порядок встановлено пунктами 19, 20 Положення (стандарту) 12 “Фінансові інвестиції”.

Отже, визначені методи оцінки фінансових інвестицій необхідні для забезпечення основної мети складання фінансової звітності — надання користувачам повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан і результати діяльності підприємства. А це, у свою чергу, є однією з умов і способів зменшення ризику під час проведення інвестування.

Тема 7. Інвестиційний портфель

7.1. Поняття та мета формування інвестиційного портфелю.

7.2. Типи інвестиційних портфелів.

7.3. Політика формування інвестиційних портфелей

7.1. Поняття та мета формування інвестиційного портфелю.

У широкому розумінні термін "портфель" може бути застосований як до активів, так і до пасивів підприємства. М.О. Лімітовський під інвестиційним портфелем розуміє набір цінних паперів визначеної структури, що знаходиться в розпорядженні інвестора чи менеджера.

Портфель – це набір інвестицій у цінні папери, що обертається на фінансовому ринку. Відповідно до цього, зважає А.С. Шапкін, основну увагу варто приділити поняттям інвестиційного середовища та інвестиційного процесу.

Інвестиційне середовище характеризується типами паперів, що обертаються на ринку, умовами їх придбання і продажу.

Поняття інвестиційного процесу пов'язане з тим, яким чином інвестор приймає рішення при виборі паперів, обсягів і термінів вкладення.

А. А. Пересада називає *інвестиційним портфелем сукупність, що є інструментом для досягнення визначеної мети інвестора* [148, с. 98].

Під інвестиційним портфелем А. С. Чесноков розуміє *сукупність цінних паперів, що належать фізичній або юридичній особі. Будь-який портфель являє собою визначений набір акцій, облігацій з різним ступенем забезпечення й ризику і паперів з фіксованими гарантованими доходами.* Теоретично портфель може складатися з паперів одного виду, а так само може змінювати свою структуру шляхом заміщення одних іншими.

Головною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації основних напрямів політики фінансового інвестування капіталу підприємства шляхом підбору найбільш дохідних та безпечних фінансових інструментів. З урахуванням сформульованої головної мети будується система конкретних локальних цілей формування інвестиційного портфеля, основними з яких є:

1) забезпечення високого рівня формування інвестиційного доходу в поточному періоді;

2) забезпечення високих темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі;

3) забезпечення мінімізації рівня інвестиційних ризиків, пов'язаних з фінансовим інвестуванням капіталу;

4) забезпечення необхідної ліквідності інвестиційного портфеля;

5) забезпечення максимального ефекту "податкового щита" в процесі фінансового інвестування капіталу.

Перераховані конкретні цілі формування інвестиційного портфеля в значній мірі є альтернативними. Так, забезпечення високих темпів приросту

інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі певною мірою досягається за рахунок істотного зниження рівня формування інвестиційного доходу в поточному періоді (і навпаки). Темпи приросту інвестованого капіталу і рівень формування поточного інвестиційного доходу знаходяться в прямого зв'язку з рівнем інвестиційних ризиків. Забезпечення необхідної ліквідності портфеля може перешкоджати включенню в нього як високоприбуткових, так і низькоризикових фінансових інструментів інвестування.

7.2. Типи інвестиційних портфелів

Альтернативність цілей формування інвестиційного портфеля визначає різницю політики фінансового інвестування капіталу підприємства, яка в свою чергу зумовлює конкретний тип формованого інвестиційного портфеля.

Розглянемо сучасні підходи до типізації інвестиційних портфелів підприємства, що забезпечують реалізацію конкретних форм його політики управління використання капіталу в процесі фінансового інвестування.

За цілями формування інвестиційного доходу розрізняють **два основних типи інвестиційного портфеля – портфель доходу і портфель зростання.**

- *Портфель доходу* являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі. Іншими словами, цей портфель орієнтований на високу поточну віддачу інвестиційних витрат, незважаючи на те, що в майбутньому періоді ці витрати могли б забезпечити отримання більш високої норми інвестиційного прибутку на вкладений капітал.

- *Портфель зростання* являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі поза залежністю від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді. Іншими словами, цей портфель орієнтований на забезпечення високих темпів зростання ринкової вартості підприємства (за рахунок приросту капіталу в процесі фінансового інвестування), тому що норма прибутку при довгостроковому фінансовому інвестуванні завжди вище, ніж при короткостроковому. Формування такого інвестиційного портфеля можуть дозволити собі лише досить стійкі у фінансовому відношенні підприємства.

По відношенню до інвестиційних ризиків розрізняють **три основних типи інвестиційного портфеля – агресивний (спекулятивний) портфель; помірний (компромісний) портфель і консервативний портфель.** Така типізація портфелів заснована на диференціації рівня інвестиційного ризику (а відповідно і рівня інвестиційного прибутку), на який згоден йти конкретний інвестор у процесі фінансового інвестування капіталу:

- *Агресивний (спекулятивний) портфель* являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного доходу або приросту інвестованого капіталу незалежно від супутнього йому рівня інвестиційного ризику. Він дозволяє отримати максимальну норму

інвестиційного прибутку на вкладений капітал, однак цьому супроводжує найвищий рівень інвестиційного ризику, при якому інвестований капітал може бути втрачена повністю або в значній частці.

- *Помірний (компромісний) портфель являє собою сформовану сукупність фінансових інструментів інвестування, за яким загальний рівень портфельного ризику наближений до середньо-ринкового.* Звичайно, що за таким інвестиційним портфелем та норма інвестиційного прибутку на вкладений капітал буде також наближена до середньоринкової.

- *Консервативний портфель являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику.* Такий портфель, що формується найбільш обережними інвесторами, практично виключає використання фінансових інструментів, рівень інвестиційного ризику за якими перевищує середньоринковий. Консервативний інвестиційний портфель забезпечує найбільш високий рівень безпеки фінансового інвестування.

7.3. Політика формування інвестиційних портфель

Виходячи з цих основних типів інвестиційних портфель формуються різні їх варіанти, які використовуються при реалізації політики фінансового інвестування підприємства. Такими основними варіантами типів інвестиційних портфель є:

- 1) агресивний портфель доходу;
- 2) агресивний портфель росту;
- 3) помірний портфель доходу;
- 4) помірний портфель росту;
- 5) консервативний портфель доходу;
- 6) консервативний портфель зростання.

Діапазон типів інвестиційних портфель може бути розширений в ще більшому ступені за рахунок їх варіантів, що мають проміжне значення цілей фінансового інвестування.

Визначення цілей фінансового інвестування капіталу і типу інвестиційного портфеля, що реалізує обрану політику, дозволяє перейти до безпосереднього формування інвестиційного портфеля шляхом включення в нього відповідних фінансових інструментів. Ефективність цього формування пов'язана з використанням "сучасної портфельної теорії".

"Портфельна теорія" представляє собою заснований на статистичних методах механізм оптимізації формованого інвестиційного портфеля за заданим критерієм співвідношення рівня його прибутковості і ризику.

В основі сучасної портфельної теорії лежить концепція "ефективного портфеля", формування якого покликане забезпечити найвищий рівень його прибутковості при заданому рівні ризику або найменший рівень його ризику при заданому рівні прибутковості. Іншими словами, при будь-якому із заданих цільових параметрів формування портфеля інвестор повинен прагнути забезпечити найбільш ефективне поєднання по ньому рівнів прибутковості і

ризик.

Типову послідовність дій з формування інвестиційного портфеля можна подати наступним чином :

1. Вибір портфельної стратегії і типу формованого інвестиційного портфеля. На цьому етапі в першу чергу формулюється мета інвестиційного портфеля підприємства, що визначає зміст його портфельної стратегії. Цілі формулюються з урахуванням взаємозв'язку показників рівня очікуваної прибутковості і рівня ризику формованого портфеля.

З урахуванням сформульованих цілей портфельної стратегії здійснюється вибір типу формованого інвестиційного портфеля. Оскільки в сучасних умовах більшість формованих інвестиційних портфелів носять цільовий характер (тобто є комбінованими портфелями), визначається пріоритетність окремих ознак типізації портфеля. Першочерговим є типізація портфеля за цілями формування інвестиційного доходу (портфель зростання або портфель доходу). Далі здійснюється типізація портфеля за рівнем ризиків (агресивний, помірний або консервативний портфелі). Наступним етапом типізації портфеля є рівень ліквідності (високо -, середньо - або низько ліквідний портфелі). Насамкінець у процесі типізації портфеля враховуються інші ознаки його формування, що є властивими або (характерними) для інвестиційної діяльності конкретного підприємства (інвестиційний період, спеціалізація портфеля і т.п.). Результатом цього етапу формування інвестиційного портфеля є повна його ідентифікація за основними ознаками типізації і визначення заданих параметрів рівня очікуваної прибутковості і ризику.

2. Оцінка інвестиційних якостей фінансових інструментів інвестування за показниками рівня прибутковості, ризиків та взаємної коваріації. Згідно з положеннями сучасної портфельної теорії ці показники є найбільш істотними характеристиками інвестиційних якостей фінансових інструментів інвестування. Оцінка рівня очікуваної прибутковості окремих фінансових інструментів інвестування здійснюється з урахуванням специфіки на основі розглянутих відповідних моделей. Оцінка рівня ризику окремих фінансових інструментів інвестування здійснюється шляхом розрахунку показників середньоквадратичного (стандартного відхилення) або дисперсією їх прибутковості. В процесі оцінки рівня ризику, він диференціюється на систематичний і несистематичний. Оцінка взаємної коваріації окремих фінансових інструментів інвестування здійснюється на основі використання відповідних статистичних методів. Коваріація являє собою статистичну характеристику, що ілюструє міру подібності (або відмінностей) двох розглянутих величин в динаміці, амплітуді і напрямку змін. В процесі оцінки вивчається коваріація зміни (коливання) рівня інвестиційного доходу за різними порівняннями видів фінансових інструментів.

3. Відбір фінансових інструментів до формування портфеля здійснюється з урахуванням їх впливу на параметри рівня прибутковості і ризику портфеля. Цей етап пов'язаний з обґрунтуванням інвестиційних рішень щодо включення в портфель конкретних фінансових інструментів, з відповідними йому

параметрами, а також пропорцій розподілу інвестованого капіталу в розрізі основних видів фінансових активів (тобто формуванням структури портфеля).

4. Оптимізація портфеля спрямована на зниження рівня його ризику при заданому рівні очікуваної прибутковості. Вона ґрунтується на оцінці коваріації (коефіцієнта кореляції) і відповідної диверсифікації інструментів портфеля.

5. Оцінка основних параметрів сформованого інвестиційного портфеля визначити ефективність всієї роботи його формування.

Тема 8. Ризики фінансового інвестування

8.1. Сутність і класифікація інвестиційних ризиків фінансового інвестування.

8.2. Управління ризиками фінансових інвестицій.

8.1. Сутність і класифікація інвестиційних ризиків фінансового інвестування.

Ризик окремого фінансового інструмента інвестування – це можливість відхилення фактичного інвестиційного доходу від очікуваної його величини в ситуації невизначеності динаміки кон'юнктури відповідного сегмента інвестиційного ринку і майбутніх результатів господарської діяльності його емітента. Цей ризик характеризують такі особливості:

1. Інтегрований характер – як і проектний ризик, ризик окремого фінансового інструмента складається з окремих конкретних інвестиційних ризиків.

2. Високий ступінь зв'язку з коливаннями кон'юнктури інвестиційного ринку та інших факторів зовнішнього інвестиційного середовища – коливання рівня прибутковості фінансових інструментів інвестування характеризується значно меншими інтервалами часу.

3. Високий ступінь зв'язку з майбутніми результатами діяльності емітента і зміною його фінансового стану.

4. Високий рівень варіабельності за окремими видами фінансових інструментів.

5. Більший обсяг інформаційної бази для оцінки – фондові біржі, центри фінансових аналітиків, брокерські контори й інші установи інфраструктури ринку цінних паперів, різні індикатори стану цього ринку, що дає змогу ширше застосовувати економіко-статистичні й економіко-математичні методи оцінки.

6. Висока кореляція рівня ризику з періодом оборення фінансових інструментів інвестування.

7. Найважливіший елемент оцінки реальної вартості фінансового інструмента інвестування – очікувана норма прибутку за фінансовим інструментом, яка використовується як ставка дисконтування в оцінці його реальної вартості, формується з урахуванням ризику. І, відповідно, визначається премія за ризик.

8. Найважливіший елемент управління ризиком сукупного інвестиційного портфеля підприємства.

Класифікувати ризики фінансових інвестицій можна у такий спосіб:

А. За видами ризику окремих фінансових інструментів:

1) ринковий ризик – характеризує мінливість курсу (реальної ринкової вартості) окремих фінансових інструментів інвестування під впливом коливань кон'юнктури всього інвестиційного ринку або найважливіших його

сегментів. Він односпрямоване впливає на усі види фінансових інструментів інвестування, але ступінь такого впливу різна;

2) процентний ризик – цей ризик характеризується зміною ставки відсотка в результаті змін загального стану пропозиції та попиту на гроші. Ріст рівня ставки відсотка знижує ринковий курс (реальну ринкову вартість) окремих фінансових інструментів інвестування, а, отже, означає втрату інвестором частини очікуваного доходу по них;

3) інфляційний ризик – характеризується мінливістю рівня цін (купівельної спроможності грошей) у масштабах всієї економіки країни. У період інфляції знецінюється реальна вартість капіталу, інвестована в окремі фінансові інструменти, а також очікувана сума доходів по них. Найбільшого ризику зазнають фінансові інструменти з фіксованим доходом (привілейовані акції, облігації);

4) ризик ліквідності – пов'язаний з відсутністю можливості швидко продати той або інший фінансовий інструмент інвестування без втрати інвестованого в нього капіталу, за умов зниження доходів компанії, кризовому фінансовому стані й інших причинах;

5) податковий ризик – генерується ймовірністю введення нових податків на здійснення операцій фінансового інвестування, можливістю збільшення ставок податків і зміни інших податкових умов, що обумовлюють зниження рівня прибутковості фінансового інструмента;

6) комерційний (діловий) ризик – визначається результатами операційної діяльності емітента, що призводить до зниження рівня і суми його прибутку. Виникає погроза невиплати відсотків, зниження рівня дивідендних виплат;

7) структурний фінансовий ризик – емісія боргових фінансових інструментів може порушити оптимальну структуру капіталу емітента;

8) інші види ризиків – виникнення неправильної інформації, пов'язаної з діяльністю емітента, його банкрутством.

За джерелами виникнення:

– систематичний ризик – визначається зміною зовнішнього інвестиційного середовища і не пов'язаний із діяльністю окремих емітентів. Охоплює усі фінансові інструменти, але різною мірою (інтегрований вплив ринкових, процентних, інфляційних, податкових ризиків).

– несистематичний ризик – визначається змінами діяльності емітентів та їх фінансового стану (комерційний – діловий ризик, структурний фінансовий ризик тощо).

В. За характером прояву:

– постійний ризик – характерний для всього періоду обертання цих інструментів (процентний, інфляційний тощо) – тимчасовий ризик – ризик появи неправильної інформації (fraud) або обмеженість інформації про емітента.

Г. Для складних (структурованих) фінансових інструментів, виокремлюють ризики, пов'язані з:

– волатильністю;

- ліквідністю;
- кредитоспроможністю емітента / контрагента;
- дюрацією грошових потоків;
- левериджем торгівлі;
- ступенем диверсифікації / концентрацією інвестицій.

До факторів, що підсилюють ризики інвестування у фінансові інструменти, сьогодні належать:

- розвиток інтернет-технологій;
- зростання глобальної конкуренції;
- лібералізація торгівлі та інвестицій у світовому масштабі;
- виникнення нових складних фінансових інструментів;
- послаблення державного регулювання в основних галузях економіки;
- зміна організаційних структур у результаті поглинань і злиття;
- зростання кількості та обсягів злиття і поглинань.

8.2. Управління ризиками фінансових інвестицій

До способів зниження ризиків фінансових інвестицій належать:

- диверсифікація;
- придбання додаткової інформації про предмет угоди;
- самострахування (створення фінансових резервів);
- страхування;
- хеджування;
- лімітування тощо.

Диверсифікація – це процес розподілу коштів, що інвестуються між різними об'єктами вкладення, які безпосередньо не пов'язані між собою. На принципі диверсифікації базується діяльність інвестиційних фондів, які продають клієнтам свої акції, а вилучені кошти вкладають у різні цінні папери, що купуються на фондовому ринку і приносять стійкий середній дохід. Диверсифікація дозволяє уникнути частини ризику при розподілі капіталу між різноманітними видами діяльності. Так, придбання інвестором акцій 5 різних акціонерних товариств замість акцій одного товариства збільшує ймовірність отримання ним середнього доходу в 5 разів і відповідно в 5 разів знижує міру ризику.

Інвестор іноді приймає рішення, коли результати невизначені та засновані на обмеженій інформації. Якби у інвестора була більш *повна інформація*, він міг би зробити кращий прогноз і знизити ризик. Це робить інформацію товаром.

Інформація є дуже цінним товаром, за який інвестор готовий платити великі гроші, а раз так, то вкладення капіталу в інформацію стає однією із сфер підприємництва. Вартість повної інформації розраховується як різниця між очікуваною вартістю якого-небудь придбання, коли є повна інформація, і очікуваною вартістю, коли інформація неповна.

Лімітування – це встановлення ліміту, тобто граничних сум витрат, продажу, кредиту тощо. Лімітування є важливим засобом зниження міри ризику і застосовується банками при видачі позик, при укладенні договору на овердрафт тощо, господарюючим суб'єктом – при продажу товарів у кредит (за кредитними

картками), за дорожніми чеками і євробанками тощо; інвестором – при визначенні сум вкладення капіталу тощо.

Страховання фінансових ризиків є одним з найбільш поширених способів зниження його міри. Страховання – це особливі економічні відносини. Для них обов'язкова наявність двох сторін: страхувальника і страховика. Страховик створює за рахунок платежів страхувальника грошовий фонд (страховий або резервний фонд).

Хеджування – купівля і/або продаж похідних цінних паперів (опціонів, ф'ючерсів) з метою зниження ризику можливих втрат від майбутніх біржових угод. Хеджування можна розглядати як систему укладання термінових контрактів, що враховує ймовірні у майбутньому зміни обмінних валютних курсів і ставить за мету уникнення несприятливих наслідків цих змін.

Сек'ютеризація – це участь двох банків у реалізації одного проекту, причому обидва банки виконують різні функції. Один із них розробляє умови і укладає договір, другий надає кредит позичальникові.

Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича
Факультет фінансів, підприємництва та обліку
Кафедра публічних, корпоративних фінансів та фінансового посередництва

СИЛАБУС
навчальної дисципліни

Фінансові інвестиції
(назва навчальної дисципліни)

обов'язкова
(вказати: обов'язкова / вибіркова)

Освітньо-професійна програма: «Публічні, корпоративні фінанси та фінансове посередництво»,
(назва програми)

Спеціальність: 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
(вказати: код, назва)

Галузь знань: 07 «Управління та адміністрування»
(вказати: шифр, назва)

Рівень вищої освіти: перший бакалаврський
(вказати: перший бакалаврський/другий магістерський)

факультет фінансів, підприємництва та обліку
(назва факультету, на якому здійснюється підготовка фахівців за вказаною ОПП)

Мова навчання українська
(вказати: на якій мові читається дисципліна)

Розробник: Ковальчук Наталя Олександрівна, асистент кафедри публічних, корпоративних фінансів та фінансового посередництва, к.е.н., доцент
(П.І.Б. авторів, посада, науковий ступінь, вчене звання)

Профайл викладача (-ів) http://ffpo.chnu.edu.ua/?page_id=391

Контактний тел. 52-31-53

E-mail: n.kovalchuk@chnu.edu.ua

Сторінка курсу в Moodle <https://moodle.chnu.edu.ua/course/view.php?id=2627>

Консультації Онлайн-консультації: четвер з 13.00 до 14.00.

1. Анотація дисципліни (призначення навчальної дисципліни).

Спроможність суб'єкта господарської діяльності вдало здійснювати управління інвестиціями має основне значення для реального стимулювання та підвищення ефективності його виробництва. Поряд з реальними інвестиціями в ринковій економіці одержали поширення і фінансові інвестиції. Значна частина індивідуальних інвесторів, особливо фізичних осіб, здійснюють саме фінансове інвестування, як більш доступне і зрозуміле по своїй суті. В сучасних умовах розвитку економічних відносин, коли мають місце невизначеність щодо перспектив діяльності, не встановлена чітка циклічність реалізації продукції і не підтверджено дороге кредитування фінансові інвестиції є вагомим внутрішнім чинником економічного стимулювання суб'єктів господарювання.

Тому навчальна дисципліна «Фінансові інвестиції», яка пояснює усі категорії та процеси, пов'язані із фінансовим інвестуванням, у сучасних умовах перетворилася на один із найбільш популярних напрямів економічної науки. Варто відзначити також практичне спрямування дисципліни та її тісний зв'язок із сучасними економічними процесами функціонування національного господарства в цілому та фінансового ринку, зокрема.

2. Мета навчальної дисципліни:

Формування критичного мислення студентів та засвоєння знань з фінансового інвестування, надання майбутнім фахівцям розуміння економічної сутності та механізму здійснення фінансових інвестицій, формування теоретичної та методологічної бази фінансового інвестування для вільного володіння практикою використання інвестиційних інструментів.

Зміст курсу «Фінансові інвестиції» побудований на основі синтезу наукових надбань світової економічної думки з узагальненнями новітньої господарської практики різних країн, а також процесів, що характеризують процеси фінансового інвестування в Україні. Отримані знання щодо економічних відносин, пов'язаних з фінансовими інвестиціями, студенти зможуть застосовувати у своїй подальшій фаховій діяльності.

3. Пререквізити.

«Фінансові інвестиції» є обов'язковою дисципліною циклу дисциплін загальної підготовки та викладається студентам 2 року навчання курсу в 1 семестрі загальним обсягом 120 годин (4 кредитів). Засвоєння основних тем курсу повинно надати майбутнім фахівцям розуміння найважливіших аспектів здійснення фінансових інвестицій та основних економічних законів у сфері фінансового інвестування, які відображають внутрішні механізми і показники функціонування фінансового ринку.

Для ефективного вивчення курсу «Фінансові інвестиції» здобувачі вищої освіти вивчають його після вивчення курсів «Фінанси», «Фінанси підприємств», «Гроші у кредит», а також паралельно з курсом «Фінансовий ринок».

4. Результати навчання

Згідно з вимогами освітньо-професійної програми «Публічні, корпоративні фінанси та фінансове посередництво» студенти після засвоєння навчальної дисципліни «Фінансові інвестиції» мають продемонструвати такі результати навчання:

знати:

- основні тенденції розвитку фондового та грошового ринків для оцінки сучасних економічних явищ;
- основні економічні категорії та закони здійснення фінансового інвестування;
- законодавчі і нормативні документи, які регулюють економічні відносини, пов'язані із вкладенням коштів у фінансові інструменти;
- механізм та інструменти фінансового інвестування;
- принципи, методи та інструменти формування інвестиційного портфеля;
- методіку оцінки фінансових інвестицій;

- ризики фінансового інвестування та способи їх мінімізації.

вміти:

- планувати, аналізувати та управляти інвестиційною діяльністю підприємств;
- об'єктивно оцінювати фінансові інвестиції;
- застосовувати інструменти фінансового прогнозування для формування інвестиційних ресурсів;
- аналізувати ризики фінансового інвестування та управляти ними;
- застосувати здобуті профільні знання у сфері фінансового інвестування в процесі прийняття та аналізу управлінських рішень, адаптувати їх до умов розвитку ринкових відносин.;
- оцінювати показники фондового та грошового ринку з метою здійснення високоефективного фінансового інвестування.

5. Опис навчальної дисципліни

5.1. Загальна інформація

Форма навчання	Рік підготовки	Семестр	Кількість		Кількість годин						Вид підсумкового контролю
			кредитів	годин	лекції	практичні	семінарські	лабораторні	самостійна робота	індивідуальні завдання	
Денна	2	3	4	120	30	30	-	-	52	8	екзамен
Заочна	2	3	4	120	8	4	-	-	108	-	екзамен

5.2. Дидактична карта навчальної дисципліни

Назви змістових модулів і тем	Кількість годин												
	денна форма							Заочна форма					
	усього	у тому числі					усього	у тому числі					
		л	п	лаб	інд	с.р.		л	п	лаб	інд	с.р.	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Теми лекційних занять	Змістовий модуль 1. Теоретичні основи фінансового інвестування												
Тема 1. Загальна характеристика фінансових інвестицій	15	4	4	-	1	6	15	2	-	-	-	14	
Тема 2. Регулювання здійснення фінансових інвестицій	15	2	2	-	1	10	15		-	-	-	14	
Тема 3. Механізм та інструменти фінансового інвестування	15	4	4	-	1	6	15	2	-	-	-	14	
Тема 4. Інвестиційні ресурси	15	4	4	-	1	6	15		2	-	-	12	
Разом за ЗМ1	60	14	14	-	4	28	60	4	2	-	-	54	
Теми лекційних занять	Змістовий модуль 2. Практичні аспекти фінансового інвестування												
Тема 5. Ринки об'єктів фінансового інвестування	15	4	4	-	1	6	15	2	-	-	-	14	

Тема 6. Оцінка фінансових інвестицій	15	4	4	-	1	6	15		2	-	-	12
Тема 7. Інвестиційний портфель	15	4	4	-	1	6	15		-	-	-	14
Тема 8. Ризики фінансового інвестування	15	4	4	-	1	6	15	2	-	-	-	14
Разом за ЗМ 2	60	16	16	-	4	24	60	4	2	-	-	54
<i>Усього годин</i>	120	30	30	-	8	52	120	8	4	-	-	108

5.3. Зміст завдань для самостійної роботи

Самостійна робота студентів складається з обов'язкових і вибіркових завдань.

Обов'язкова робота студентів:

- опрацювання лекційного матеріалу;
- виконання самостійних і індивідуальних робіт;

Вибіркова робота студентів:

- опрацювання додаткового теоретичного матеріалу;
- виконання ситуаційних завдань.

№ з/п	Назва теми
1	Тема 1. Загальна характеристика фінансових інвестицій
2	Тема 2. Регулювання здійснення фінансових інвестицій
3	Тема 3. Механізм та інструменти фінансового інвестування
4	Тема 4. Інвестиційні ресурси
5	Тема 5. Ринок об'єктів фінансового інвестування
6	Тема 6. Оцінка фінансових інвестицій
7	Тема 7. Інвестиційний портфель
8	Тема 8. Ризики фінансового інвестування

6. Система контролю та оцінювання

Види та форми контролю

Формами поточного контролю є усна чи письмова відповідь студента, тестування, есе, реферат, творча робота, практична робота та ін.

Формою підсумкового контролю є екзамен.

Засоби оцінювання:

Засобами оцінювання та демонстрування результатів навчання можуть бути:

- контрольна робота;
- тестування;
- проекти;
- реферати;
- есе;
- розрахункові роботи;
- презентації результатів виконаних завдань;
- студентські презентації та виступи на наукових заходах;
- контрольні роботи;
- інші види індивідуальних та групових завдань.

Критерії оцінювання результатів навчання з навчальної дисципліни

Шкала оцінювання: національна та ЄКТС

Оцінка за національною шкалою	Оцінка за шкалою ECTS	
	Оцінка (бали)	Пояснення за розширеною шкалою
Відмінно	A (90-100)	відмінно
Добре	B (80-89)	дуже добре
	C (70-79)	добре
Задовільно	D (60-69)	задовільно
	E (50-59)	достатньо
Незадовільно	FX (35-49)	(незадовільно) з можливістю повторного складання
	F (1-34)	(незадовільно) з обов'язковим повторним курсом

Розподіл балів, які отримують студенти

Вид підсумкового контролю: екзамен

Поточне оцінювання (аудиторна та самостійна робота)										Кількість балів (екзамен)	Сумарна к-ть балів
Денна форма навчання											
Змістовий модуль №1					Змістовий модуль № 2					40	100
T1	T2	T3	T4	МКР	T5	T6	T7	T8	МКР		
5	5	5	5	10	5	5	5	5	10		

Критерії оцінювання навчальних досягнень студентів під час проведення підсумкового контролю

В кінці вивчення дисципліни «Фінансові інвестиції» студенти згідно із навчальним планом складають екзамен. Екзамен проводиться в усній або письмовій формах. Екзаменаційний білет включає 2 теоретичні питання, три тестові завдання і 1 задачу. Підсумкова оцінка знань студентів з дисципліни «Фінансові інвестиції» здійснюється на основі проведення екзамену, результати якого оцінюються за 40-бальною шкалою.

На оцінювання впливають такі моменти:

- рівень опанування основних проблемних питань відповідно до програми дисципліни та до завдань екзаменаційних білетів;
- знання студентом ключових термінів і категорій;
- вміння вирішувати ситуаційні завдання та робити висновок;
- ступінь ознайомлення із основною та додатковою науковою літературою відповідно до програми дисципліни;
- вміння пов'язати теоретичні положення з практикою;
- здатність студента відстоювати власні погляди;
- вміння логічно у відведений час викласти основні положення запропонованих в заліковому завданні питань і зробити відповідні висновки і узагальнення.

40-36 балів ставиться у випадках, коли студент має систематичні та глибокі знання навчального матеріалу, вміє без помилок виконувати практичні завдання, передбачені програмою дисципліни, засвоїв основу та ознайомився з додатковою літературою, викладає

матеріал у логічній послідовності, робить узагальнення і висновки, наводить практичні приклади у контексті тематичного теоретичного матеріалу.

35-33 бали ставиться, якщо студент повністю засвоїв навчальний матеріал, знає основну літературу, вміє виконувати практичні завдання, викладає матеріал у логічній послідовності, робить певні узагальнення і висновки, але не наводить практичних прикладів у контексті тематичного теоретичного матеріалу або допускається незначних помилок у формулюванні термінів, категорій, розв'язанні практичних завдань.

32-30 бали ставиться, якщо студент повністю засвоїв навчальний матеріал, знає основну літературу, вміє виконувати практичні завдання, викладає матеріал у логічній послідовності, але не вміє робити певні узагальнення і висновки, не наводить практичних прикладів у контексті тематичного теоретичного матеріалу або допускається незначних помилок у формулюванні термінів, категорій, розв'язанні практичних завдань.

29-27 ставиться у випадках, коли студент засвоїв матеріал не у повному обсязі, дає неповні відповіді на поставлені теоретичне запитання, допустився грубих помилок у розв'язанні практичного завдання.

26-20 ставиться у випадках, коли студент засвоїв матеріал не у повному обсязі, дає неповні відповіді на поставлені теоретичне запитання, не вміє чітко узагальнити опрацьований матеріал, допустився грубих помилок у розв'язанні практичного завдання.

19-14 ставиться студенту, який не засвоїв навчальний матеріал, дає неправильні відповіді на більшість поставлених теоретичних запитань, не неправильно виконує розрахунки та розв'язувати практичні завдання.

13-0 ставиться студенту, який не засвоїв навчальний матеріал, дає неправильні відповіді на поставлені теоретичні запитання, не вміє виконувати розрахунки та розв'язувати практичні завдання.

7. Рекомендована література

7.1. Базова (основна)

1. Господарський кодекс України: від 16 січня 2003 р. № 3436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua>.
2. Податковий кодекс України: від 2 грудня 2010 р. № 2755-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua>.
3. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18 вересня 1991 року №1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
4. Про інноваційну діяльність: Закон України від 04 липня 2002 року **40-IV**. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15#Text>
5. Про державно-приватне партнерство: Закон України від 01.07.2010 р. № 2404-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2404-17#Text>
6. Про концесію: Закон України від 01.02.2020 р. № 155-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/155-IX#Text>
7. Про режим іноземного інвестування: Закон України від 19 березня 1998 року. Із змінами і доповненнями від 25.06.2016р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80#Text>
8. Про обіг векселів в Україні: Закон України від 5 квітня 2001 року № 2374-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2374-14>
9. Про фінансовий лізинг: Закон України від 16 січня 2004 року № 1381-IV. Із змінами і доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/723/97-%D0%B2%D1%80#Text>
10. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 року № 3480-IV. Із змінами і доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
11. Методичні рекомендації з розробки бізнес-планів інвестиційних проектів: Наказ Державного агентства України з інвестицій та розвитку від 31.08.2010 № 73. URL:

<https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0073537-10#Text>

12. Про затвердження Методичних рекомендацій з розроблення інвестиційного проекту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка: Наказ Міністерства економічного розвитку та торгівлі України від 13 листопада 2012 р. № 1279. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1279731-12#Text>

13. Борщ Л.М., Герасимова С.В. Інвестування: теорія та практика: навч. посіб. Київ: Вид-во «Знання», 2007. 685 с.

14. Буднік М.М., Мартюшева Л.С., Сабіна Н.В. Фінансовий ринок: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2009. 334 с.

15. Вавженчук С.Я. Правове регулювання фондового ринку: навч. посіб. Київ: КНЕУ, 2013. 582 с.

16. Вовчак О.Д. Інвестування: навч. посіб. Львів: Новий Світ-2000, 2008. 544 с.

17. Гайдучий П., Каліцька В., Каракай Ю., Грамотнее В. Інфраструктура інвестиційного розвитку. Київ : Міленіум, 2003. 218 с.

18. Грідасов В.М., Кривченко С.В., Ісаєва О.Є. Інвестування: навч. посіб. Київ: ЦУЛ, 2004. 164 с.

19. Гуткевич С. О. Інвестування: теорія і практика : навч. посіб. для студ. вищ. навч. закладів. Київ: Видавництво Європейського університету. 2006. 234 с.

20. Дегтярьова Н.В., Леонов Д.А., Січевлюк В.А. Фондовий ринок в Україні: навч. посіб. Київ: УІРФР, 2015. 600 с.

21. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: навч. посіб. Київ: Каравела. 2008. 432 с.

22. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Партии Г. О. Інвестиційний словник: навч. посіб. Львів : Видав. Бескид Біт. 2005. 512 с.

23. Зайцев О.В. Основи фінансового інструментарію: підруч. Суми: Сумський державний університет, 2016. 523 с.

24. Кравченко Ю. Я. Ринок цінних паперів: навч. посіб. 2-ге вид., змінене та доп. Київ: Дакор КНТ, 2009. 672 с.

25. Ляліна Н.С., Олійник В.В., Рудь Л.П., Філімонов Ю.Л. Інвестування: навч. посіб. / Харків: ХНАУ, 2014. 44 с.

26. Мойсеєнко І. П. Інвестування : навч. посіб. Київ: Знання, 2006. 490 с.

27. Музиченко А. С. Інвестиційна діяльність в Україні: навч. посіб. Київ : Кондор, 2005. 406 с.

28. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов`язюк І.В. Цінні папери в Україні: навч. посіб. Київ: Кондор, 2009. 400 с.

29. Рекуненко І.І., Школьник І.О., Люта О.В. Фінансовий ринок : практикум. Суми: Сумський державний університет, 2016. 83 с.

30. Сазонець І. Л., Федорова В. А. Інвестування: міжнародний аспект : навч. посіб. Київ : ЦУЛ, 2007. 272 с.

31. Сазонець І. Л., Федорова В. А. Інвестування: підруч. Київ: ЦУЛ, 2011. 312 с.

32. Скібіцький О. М. Інноваційний та інвестиційний менеджмент : навч. посіб. Київ: ЦУЛ, 2009. 408 с.

8. Інформаційні ресурси

1. Офіційний сайт Державної служби статистики. URL : <https://ukrstat.gov.ua>
2. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL : <https://mof.gov.ua/uk>
3. Офіційний сайт Національного інституту стратегічних досліджень. URL : <https://niss.gov.ua/>
4. Офіційний сайт Інституту світової економіки і міжнародних відносин. URL : <http://www.iweir.org.ua/>
5. Офіційний сайт Кабінету Міністрів України. URL : <https://www.kmu.gov.ua/>