

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ
ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ
Підручник



**Тернопіль: ЗУНУ
2025**

УДК 339.72

Рецензенти:

Мельник Ольга Григорівна – д.е.н., професор, завідувач кафедри зовнішньоекономічної та митної діяльності Національного університету «Львівська політехніка»

Швиданенко Олег Анатолійович – д.е.н., професор, професор кафедри міжнародної економіки, директор Інституту глобальної економічної політики Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана

Якубовський Сергій Олексійович – д.е.н., професор, завідувач кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Одеського національного університету імені Мечникова

Затверджено Вченою радою Західноукраїнського національного університету
Протокол № 3 від 27 листопада 2024 року

МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ: підручник [електронне видання] За науковою редакцією д.е.н., професорів Зварича Р.Є. та Сохацької О.М. Тернопіль: ЗУНУ. 2025. 353 с.

Підручник включає теми, що дозволяють сформувати знання, компетентності та програмні результати навчання щодо здійснення міжнародної інвестиційної діяльності у рамках освітньо-професійних програм «Міжнародний бізнес» за спеціальністю С102 Міжнародні економічні відносини та «Міжнародний менеджмент» за спеціальністю Д3 Менеджмент. Зміст підручника включає висвітлення теоретичної бази, характеристику учасників, джерел інформації та аналітики, а також з інструментів усіх міжнародних інвестиційних ринків. Підручник написаний з використанням результатів наукових досліджень у цій сфері зарубіжними дослідниками, підручників та навчальних посібників провідних університетів світу та України. Підручник може бути корисним для викладачів аналогічних дисциплін, а також здобувачів вищої освіти за першим (бакалаврським) рівнем вищої освіти.

ISBN 798-966-654-813-2

ЗМІСТ

| | |
|---|-----|
| ПЕРЕДМОВА | 5 |
| ЧАСТИНА I. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ | 7 |
| РОЗДІЛ I. СУТНІСТЬ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ | 7 |
| 1.1. Економічна сутність міжнародної економічної діяльності | 7 |
| 1.2. Суб'єкти та об'єкти міжнародної інвестиційної діяльності | 15 |
| 1.3. Ризик і дохід у міжнародній інвестиційній діяльності | 19 |
| РОЗДІЛ II. ЕВОЛЮЦІЯ ТЕОРІЙ МІЖНАРОДНОГО ІНВЕСТУВАННЯ | 28 |
| 2.1. Історія виникнення інвестиційної діяльності | 28 |
| 2.2. Зародження теорії інвестиційного портфеля | 34 |
| 2.3. Теорія ринку капіталів | 43 |
| РОЗДІЛ III. ВИБІР ОБ'ЄКТІВ ІНВЕСТУВАННЯ НА ГЛОБАЛЬНОМУ РИНКУ | 57 |
| 3.1. Інвестиції в цінні папери з фіксованим доходом | 57 |
| 3.2. Інвестиції в акціонерний капітал | 64 |
| 3.3. Інвестиції в деривативні (похідні) фінансові інструменти | 69 |
| 3.4. Інвестиції в альтернативні активи | 75 |
| РОЗДІЛ IV. ОРГАНІЗАЦІЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИНКІВ | 85 |
| 4.1. Первинний інвестиційний ринок (емітенти та інвестори) | 85 |
| 4.2. Вторинний інвестиційний ринок | 91 |
| 4.3. Віртуалізація міжнародних фондових ринків | 96 |
| РОЗДІЛ V. ОСНОВНІ УЧАСНИКИ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ | 106 |
| 5.1. Держави, приватні компанії та індивідуальні інвестори | 106 |
| 5.2. Банки та страхові компанії | 116 |
| 5.3. Пенсійні та хедж фонди, дилерські та брокерські фірми | 120 |
| РОЗДІЛ VI. ОСНОВНІ ІНДЕКСИ МІЖНАРОДНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ | 130 |
| 6.1. Загальні поняття та методика розрахунку індексів фондового ринку | 130 |
| 6.2. Інвестиційні рейтингові агенції та інвестиційні рейтинги | 138 |
| 6.3. Сфери застосування фондових індексів | 145 |
| РОЗДІЛ VII. ІНФОРМАЦІЙНІ РЕСУРСИ ГЛОБАЛЬНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ | 154 |
| 7.1. Міжнародні інформаційні ресурси інвестиційного ринку | 154 |
| 7.2. Національні інформаційні ресурси | 159 |
| 7.3. Інформаційні інвестиційні ресурси України | 165 |

| | |
|---|-----|
| ЧАСТИНА II. УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙ | 175 |
| РОЗДІЛ VIII. УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ | 175 |
| 8.1. Класифікація міжнародних інвестиційних проєктів. Склад, структура і зміст інвестиційного проєкту | 175 |
| 8.2. Техніко-економічне обґрунтування інвестиційного проєкту | 179 |
| 8.3. Прямі іноземні інвестиції | 186 |
| РОЗДІЛ IX. УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ | 194 |
| 9.1. Інвестиції у державні боргові цінні папери | 194 |
| 9.2. Інвестиції у муніципальні боргові цінні папери | 199 |
| 9.3. Інвестиції в корпоративні боргові цінні папери | 204 |
| РОЗДІЛ X. УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ АКЦІЙ НА МІЖНАРОДНОМУ ІНВЕСТИЦІЙНОМУ РИНКУ | 211 |
| 10.1. Ринок акцій США | 211 |
| 10.2. Ринок акцій Європи | 222 |
| 10.3. Ринок акцій Японії, Азії та Австралії | 233 |
| РОЗДІЛ XI. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ЗВІТІВ ЕМІТЕНТІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ | 250 |
| 11.1. Баланс, звіт про результати діяльності, звіт про рух грошових коштів ... | 250 |
| 11.2. Аналіз ризиків інвестування | 258 |
| 11.3. Аналіз потенціалу економічного зростання | 273 |
| РОЗДІЛ XII. ІНВЕСТИВАННЯ У РИНКИ ДЕРИВАТИВІВ | 286 |
| 12.1. Інвестування у біржові ф'ючерси | 286 |
| 12.2. Інвестування у опціони | 295 |
| 12.3. Інвестування в свопи та інші деривативи | 303 |
| РОЗДІЛ XIII. МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ В УКРАЇНІ .. | 312 |
| 13.1. Стратегія і тактика формування сприятливого інвестиційного клімату в Україні | 312 |
| 13.2. Критерії оцінки інвестиційної привабливості національної економіки ... | 317 |
| 13.3. Можливості та ризики міжнародного кредитування та інвестування в умовах війни | 322 |
| ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК | 331 |
| ЛІТЕРАТУРА | 337 |

ПЕРЕДМОВА

Сучасна світова економіка характеризується високим рівнем глобалізації та динамізму фінансових потоків. У цих умовах міжнародна інвестиційна діяльність стає одним із ключових факторів економічного розвитку держав, зміцнення їхньої конкурентоспроможності та інтеграції у світовий ринковий простір. Інструменти та технології інвестування змінюються під впливом цифровізації світової економіки. Ця сфера характеризується активним використанням ШІ (штучного інтелекту).

У сучасному світі міжнародна інвестиційна діяльність як одна із форм прояву міжнародних економічних відносин, є одним із головних рушіїв економічного розвитку, технологічного оновлення та інтеграції держав у глобальну економічну систему. Для України, яка переживає складний етап відновлення після масштабних руйнувань, спричинених російською агресією, залучення інвестицій набуває особливої ваги. Саме інвестиції стануть тим ресурсом, що забезпечує не лише відбудову інфраструктури, а й модернізацію виробництва, розвиток інновацій та формування нової моделі економічного зростання.

Міжнародна інвестиційна діяльність України сьогодні розглядається як інструмент стратегічного партнерства зі країнами світу, міжнародними фінансовими інституціями та транснаціональними корпораціями. Ефективне використання цих можливостей вимагає глибоких знань про закономірності руху капіталу, механізми інвестиційного співробітництва, управління ризиками та особливості інституційного середовища.

Україна, прагнучи сталого економічного зростання та ефективної участі в міжнародних фінансових процесах, потребує фахівців, здатних орієнтуватися в складних механізмах інвестиційної взаємодії, оцінювати ризики та визначати перспективні напрямки співробітництва особливо під час війни та майбутньої повоєнної відбудови.

Метою цього підручника є систематизація теоретичних засад та практичних аспектів міжнародної інвестиційної діяльності, розкриття закономірностей руху капіталу, аналіз сучасних тенденцій та особливостей участі України у глобальних інвестиційних процесах, зокрема в умовах інтеграції до європейського інвестиційного простору.

Підручник складається з двох частин та тринадцяти розділів, у Частині I «Теоретичні засади міжнародної інвестиційної діяльності» висвітлено сутність міжнародної інвестиційної діяльності, еволюцію теорій інвестування, процес вибору об'єктів міжнародного інвестування, організація та функціонування міжнародних інвестиційних ринків, основні учасники, фондові індекси та інформаційні ресурси; у Частині II «Управління портфелем міжнародних інвестицій» йдеться про управління портфелями реальних інвестицій, боргових цінних паперів зарубіжних емітентів, акцій США, Європи, Азії (Китаю, ОАЕ, Саудівської Аравії), Австралії, показано методику роботи з фінансовими звітами

корпорацій зарубіжних країн, інвестування у ринки деривативів та криптовалюту, а також стану міжнародної інвестиційної діяльності в Україні.

Видання розраховане на студентів галузей знань С «Соціальні науки, журналістика та інформація» та Д «Бізнес, адміністрування та право» викладачів, науковців, а також практиків, які працюють у сфері інвестицій, фінансів та міжнародного бізнесу.

Автори сподіваються, що підручник стане корисним інструментом для глибшого розуміння теорії та практики міжнародних інвестицій, сприятиме розвитку професійних компетентностей і формуванню сучасного економічного мислення.

Автори висловлюють глибоку вдячність рецензентам Мельник Ользі Григорівні – д.е.н., професор, завідувачці кафедри зовнішньоекономічної та митної діяльності Національного університету «Львівська політехніка», Швиданенку Олегу Анатолійовичу – д.е.н., професору кафедри міжнародної економіки, директору Інституту глобальної економічної політики Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана та Якубовському Сергію Олексійовичу – д.е.н., професору, завідувачу кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Одеського національного університету імені Мечникова за фахове рецензування тексту підручника.

Авторський колектив: д.е.н., професори Зварич Р.Є., Сохацька О.М. – наукова редакція: д.е.н., проф. Сохацька О.М. (Розділ I); д.е.н., проф. Зварич Р.Є. та доктор філософії з міжнародних економічних відносин, доцент Луців Р.С. (Розділ II); д.е.н., проф. Длугопольський О.В., к.е.н., доцент Длугопольська Т.І. (Розділ III); к.е.н., доцент Болквядзе Н.І. (Розділ IV); к.е.н., доцент Батрин Н.В. (Розділ V); к.е.н., доценти Войтенко О.М., Бучинська Т.В. (Розділ VI); доцент Братко О.С., викладач Мазур Н.С. (Розділ VII); к.е.н., доцент Дем'янюк О.Б. (Розділ VIII); к.е.н., доцент Мигаль О.Ф. (Розділ IX); к.е.н., доцент Баглей Р.Р., доктор філософії з міжнародних економічних відносин, доцент Сохацький О.Ю. (Розділ X); к.е.н., доцент Живко М.А. (Розділ XI); к.е.н., доцент Гомотюк В.О. (Розділ XII); д.е.н., проф. Панасюк В.М., доктор філософії з міжнародних економічних відносин, доцент Сохацький О.Ю. (Розділ XIII).

ЧАСТИНА I. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Інвестування має нагадувати спостереження, як сохне фарба чи як росте трава. Якщо вам потрібен азарт, то візьміть 800 доларів і їдьте до Лас - Вегаса.

Пол Самуельсон (Paul Samuelson)

РОЗДІЛ I. СУТНІСТЬ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

- 1.1. Економічна сутність міжнародної інвестиційної діяльності
- 1.2. Суб'єкти та об'єкти міжнародної інвестиційної діяльності
- 1.3. Ризик і дохід у міжнародній інвестиційній діяльності

Ключові слова: міжнародна інвестиційна діяльність, суб'єкти, об'єкти, ризик, дохід.

1.1. Економічна сутність міжнародної економічної діяльності

Для розуміння економічної сутності *міжнародної інвестиційної діяльності* звернемося до базових понять: «інвестор», «емітент», «реципієнт», «інвестиції», «інвестування».

Більшість авторів відомих зарубіжних підручників, за якими навчаються здобувачі вищої освіти провідних університетів світу, трактують поняття «*інвестування (Investment)*» як процес управління грошовими засобами власника (інвестора) - (людини, урядів держав, муніципалітетів міст та інших поселень, банків, пенсійних фондів, інвестиційних ризикових (Hedge) фондів, корпорацій тощо), які є його поточними зобов'язаннями в грошових одиницях конкретної країни на певний період часу для отримання майбутніх платежів, які компенсуватимуть йому час, протягом якого кошти вкладені (1), очікуваний рівень інфляції (2) та невизначеність майбутнього платежу (3) [1, С. 5].

З цього визначення видно, що *інвестором є власник грошових засобів (фіатних, цифрових, цінних паперів, технологій, винаходів, патентів, землі, нерухомості, процесів управління тощо), який вкладає їх у різні інвестиційні проєкти з метою отримання майбутніх грошових платежів, обсяги яких не тільки мають перевищувати рівень інфляції, але дозволяють отримати дохід за прийняттого рівня ризику.*

У монографіях відомих інвесторів світу, що ставали бестселерами, завжди наголошувалося, що інвестування, як процес вкладання коштів у нові об'єкти, як правило, передбачає співпрацю з різними реципієнтами, а значить є ризиковим видом діяльності [2]. Вони рекомендують майбутнім інвесторам в процесі

інвестування використовувати лише такі кошти, втрата яких для них не буде фатальною.

Інвестор може залишати за собою повний контроль за процесом інвестування, тобто бути одночасно власником (*Holder*) і менеджером, або доручити цю функції найманим менеджерам, а також віддати у аутсорсинг (*Outsourcing*) спеціальним фірмам.

Отримувачем інвестицій (*реципієнтом*, або у випадку інвестицій у цінні папери *емітентом*) є юридична або фізична особа, держава, міста, громади, що отримують необхідні грошові засоби для реалізації конкретного бізнесового або соціального проєкту.

У 90-х роках минулого ХХ-го століття в Україні при зародженні інвестиційного ринку був досить популярним жарт: «українському бізнесу потрібні інвестиції, але не потрібен інвестор». Малося на увазі, що кошти на проєкт потрібні, але не потрібен контроль за їх використанням з боку інвестора.

У вітчизняних підручниках та статтях у наукових виданнях інвестиціями вважаються цілеспрямовані вкладення коштів в матеріальні, нематеріальні чи фінансові активи з метою їхнього збільшення та отримання економічного, соціального чи екологічного ефекту у майбутньому. Інвестиції забезпечують оновлення виробничих потужностей, стимулюють інновації та сприяють підвищенню рівня зайнятості та добробуту населення.

В цілому економічна сутність інвестиційної діяльності полягає у перетворенні заощаджень у продуктивні ресурси. Міжнародна інвестиційна діяльність передбачає здійснення цих процесів за межами країни донора інвестицій або прийняття їх від реципієнта із зарубіжних країн.

Згідно статті 2 Закону України «Про інвестиційну діяльність» «інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій»[3]. Як бачимо, трактування поняття «міжнародна інвестиційна діяльність» у цьому документі відсутнє.

У вітчизняних підручниках та навчальних посібниках поняття «міжнародна інвестиційна діяльність» трактується як сукупність дій суб'єктів (інвесторів і учасників) щодо здійснення інвестицій за рубіж та іноземних інвестицій в країну реципієнта з метою одержання прибутку .

У навчальному посібнику з однойменною назвою «міжнародна інвестиційна діяльність визначається як діяльність, що пов'язана з експортом й імпортом капіталів, технологій, послуг – створенням спільних підприємств; інтеграційними процесами у різних сферах» [4, С.9].

Національні і міжнародні інвестиційні ресурси у сукупності називають світовим інвестиційним багатством, що в останні десятиліття характеризується превалюванням фінансової складової над матеріальною, особливо це характерно для США та розвинутих країн Заходу. Такий стан світового інвестиційного багатства пов'язують з цифровізацією та віртуалізацією світової економіки, що своєю чергою сприяє швидкому обороту інвестиційних ресурсів, зокрема у грошовій формі або у формі цінних паперів.

Цікавим в цьому контексті є трактування міжнародної інвестиційної діяльності штучним інтелектом: «*Міжнародна інвестиційна діяльність — це сукупність економічних процесів, що охоплюють переміщення капіталу через національні кордони з метою отримання прибутку або інших вигод*» [https://chatgpt.com].

Міжнародна інвестиційна діяльність включає процес внесення інвестицій, здійснених фізичними та юридичними особами, урядами країн, містами, громадами у різноманітні активи (фінансові, виробничі, технологічні тощо) в інших країнах. Основною метою міжнародної інвестиційної діяльності є забезпечення зростання економіки, створення нових робочих місць, розвиток інфраструктури, а також досягнення взаємних вигод для інвесторів і реципієнтів.

Ключовим аспектом міжнародної інвестиційної діяльності є процес *переміщення фінансових ресурсів між різними країнами для реалізації інвестиційних проєктів, який називають міжнародним рухом капіталів.*

Таку назву пов'язують з прийнятою на міжнародних фінансових ринках класифікацією інвестицій за їх строками вкладення. *Інвестування коштів на строк до одного року вважається роботою з інструментами ринку грошей, більше одного року – інструментами ринку капіталу.* (Табл. 1.1)

Інвестиції можуть бути прямими (коли інвестор отримує повний або частковий контроль над об'єктом в іншій країні) **або портфельними** (коли інвестор вкладає капітал у фінансові активи, не ставлячи за мету отримання безпосереднього управлінського контролю).

Як правило, обидві сторони мають отримувати симетричні вигоди, інвестор - рівень прибутку, значно вищий, ніж у країні його походження, а реципієнт - доступ до необхідних ресурсів, інноваційних технологій, створення робочих місць для розвитку бізнесу у власній країні.

Таблиця 1.1

Структура міжнародного інвестиційного ринку (Equity Markets)

| Ринок грошей | Ринок боргових зобов'язань | Ринок акцій |
|--|--|--|
| Короткострокові позики, торгівля валютою та деривативами (FOREX, Bitcoin, деривативи) Інвестиційні інструменти: Депозити, депозитні сертифікати, векселі, контракти | Середньострокові та довгострокові позики Фінансування з фіксованим строком Інвестиційні інструменти: Казначейські облігації та зобов'язання, корпоративні облігації, облігації муніципалітетів | Довгострокові позики Безстрокові позики Інвестиційні інструменти: Акції, Інвестиційні сертифікати інституційних інвесторів (пенсійних та спекулятивних інвестиційних фондів) |
| Строком до одного року | Більше одного року | Без визначеного строку |

У ґрунтовному підручнику О.Рогача «Міжнародні інвестиції» появу міжнародної інвестиційної діяльності пов'язано з діяльністю ТНК, оскільки саме здійснення прямих іноземних інвестицій є однією з ознак транснаціоналізації корпорації. «Ключовою ознакою прямих іноземних інвестицій є набуття

довгостроково економічного інтересу, коли інвестор отримує чи зберігає *контроль* над об'єктом вкладення капіталу» [5, С. 21].

У цьому підручнику ПІІ класифікуються на **засновницькі** (земельні ділянки, машини, транспорт, виробниче обладнання, сировина, засновницькі витрати, консультанти тощо); **доповнюючі** (розширюють наявний виробничий потенціал підприємства); **замінюючі** (спрямовані на заміну використаних або зношених засобів виробництва; **раціоналізаторські** (у нові технології та інновації); **інші** (гарантійні та інноваційні інвестиції).

Для розуміння сутності портфельних інвестиційних інструментів міжнародної інвестиційної діяльності важливо знати значення термінів, що використовується у англомовній літературі (табл. 1.2)

Таблиця 1.2

Трактування інструментів міжнародної інвестиційної діяльності

| Терміни (англійська мова) | Англія | США |
|---------------------------|---|--|
| Stock | Цінний папір з фіксованим доходом (привілейована акція, облігація, казначейське зобов'язання) | Цінний папір, що не є облігацією (привілейована акція) |
| Share | Звичайна акція | Звичайна акція |
| Treasury bond | Казначейська облігація США | Казначейська облігація США |
| Treasury note | Казначейське зобов'язання | Казначейське зобов'язання |
| Treasury bill | Казначейський вексель | Казначейський вексель |

Крім того, облігації, зобов'язання та векселі можуть випускати на ринок міжнародні компанії, уряди держав та муніципалітетів (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Види доходу інвесторів на міжнародних інвестиційних ринках

| Акції | Боргові інструменти |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Середньострокові та довгострокові позики • Право на частину капіталу, активів та прибутку • Змінний дивіденд • Як правило надають право голосу • Обіг на вторинному ринку | <ul style="list-style-type: none"> • Середньострокові та довгострокові позики • Визначений строк дії • Строк відшкодування (погашення) • Обумовлена процентна ставка • Обіг на вторинному ринку • Фіксована ставка купону • Дисконт з номіналу на векселях |

Зазначимо, що між ринками акцій та боргових зобов'язань на міжнародних інвестиційних ринках існують суттєві відмінності, зокрема з точки зору *організації, що здійснює емісію акцій, продаючи частки власності на свої активи*. Такі учасники називаються емітентами. Натомість, інвесторами є фізичні або юридичні особи, що купують акції як частинки бізнесу емітентів. Вони не отримують виплат та відшкодування їх вартості, але розраховують на участь у майбутніх прибутках організації, що випускає акції. Але найбільше вони розраховують на успішну діяльність емітентів на ринку, що призводить до

зростання курсу акцій і можливість їх продати за вищим курсом від того, що був під час їх купівлі.

Організація, що випускає боргові інструменти, **здійснює позику і повинна повернути позичені кошти повністю з виплатою процентів впродовж встановленого строку**. Інвестори при цьому впевнені в тому, що їхні початкові вкладення будуть повернуті, і, як правило, знають який процент отримують.

У світовому масштабі співвідношення ринків акцій та боргових зобов'язань визначити складно. Обсяги ринків мають різні форми звітності, зокрема в залежності від обсягів угод в грошовому виразі або їх кількості.

За даними ШІ на жовтень 2025 року співвідношення акції : боргові цінні папери може бути десь на рівні 15-25 % до 75-85 % на ринок боргу / інструментів фіксованого доходу , якщо рахувати за номінальними величинами, які часто значно перевищують їх реальні ринкові вартості¹.

Деколи до ринку боргових цінних паперів зараховують лише корпоративні / державні облігації. За 2024 рік обсяг облігацій на світових ринках фіксованого доходу зріс на 2,4% у річному обчисленні до 145,1 трильйона доларів, тоді як глобальний випуск довгострокових облігацій з фіксованим доходом зменшився на 1,9% до 27,4 трильйона доларів.

Капіталізація світового ринку акцій зросла на 8,7% у річному обчисленні до 126,7 трильйона доларів у 2024 році, а глобальний випуск акцій зріс до 504,8 мільярда доларів, що на 21,5% більше, ніж у річному обчисленні.

У рамках міжнародної інвестиційної діяльності важливими є правові, економічні та політичні умови в країнах, що залучають інвестиції, а також міжнародні угоди, які регулюють ці процеси.

Ринки капіталу США є найбільшими у світі і продовжують залишатися одними з найглибших, найліквідніших і найбільш ефективних. Так, фондові ринки США становлять 47,4% від 130,4 трильйонів доларів капіталізації світового ринку акцій, або 61,8 трильйонів доларів США, наступний за обсягами є ринок Китаю.

Згідно з останнім опитуванням Федеральної резервної системи, у США 58,0% домогосподарств володіють акціями, що на 5,3 % більше, ніж при попередньому опитуванні. У 2024 році вартість ліквідних фінансових активів домогосподарств США зросла на 14,1% у річному обчисленні до 72,3 трильйона доларів. Розподіл ліквідних фінансових активів, що належать домогосподарствам США, був таким: акції 54,5%, взаємні фонди 17,1%, депозити (банківські депозити та депозитні сертифікати) 13,7%, облігації (UST, муніципальні та корпоративні) 8,2%, фонди грошового ринку 6,5% (рис 1.1.)

На ринку цінних паперів України також відбувається купівля облігацій, акцій, деривативів та інших фінансових інструментів. Саме завдяки цій організованій системі інвестори можуть збільшити свої статки, а виробники та бізнеси – залучити капітал.

¹ <https://chatgpt.com/g/g-S8ztDuUKM-ukrainskii-chat-gpt/c/68ecdbb2-a3d0-832e-b67d-39c594c763a9>

Обсяги інвестиційного ринку США

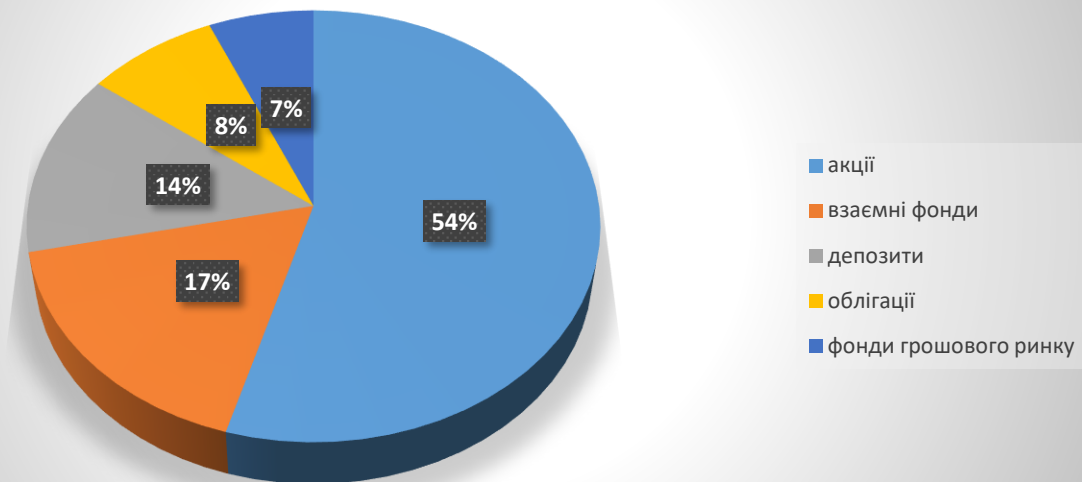


Рисунок 1.1. Розподіл інвестиційного ринку США за видами цінних паперів станом на жовтень 2025 року

Джерело: <https://chatgpt.com/g/g-S8ztDuUKM-ukrainskii-chat-gpt/c/68ecdbb2-a3d0-832e-b67d-39c594c763a9>

Спершу компанія готує емісійні документи, потім їх необхідно зареєструвати в Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Інвестиційна компанія або брокер розміщують цінні папери на первинному ринку. Після цього вони починають торгуватися на вторинному ринку, тут їх можуть купити або продати інвестори. Дохід інвестори отримують у вигляді відсотків для облігацій або дивідендів для акцій.

Так, для купівлі іноземних цінних паперів фізичній особі в Україні потрібно відкрити банківський рахунок; звернутися до інвестиційної компанії, яка має ліцензію на торгівлю цими паперами. Ця компанія, після проведення попередньої оцінки клієнта відносять його до кваліфікованих, або до некваліфікованих інвесторів, і, відповідно підписує договір з ним. Ця компанія допомагає клієнту відкрити рахунок у цінних паперах у депозитарії та отримати е-ліміт у Нацбанку. Відкриття рахунку займає від кількох годин до 2–3 днів. Як правило, це відбувається безкоштовно. Подальше обслуговування є також безкоштовним, хоча є брокери, у яких передбачено щомісячну абонентну плату.

Основними витратами для клієнта (фізичної особи) є банківські комісії за переказ коштів на брокерський рахунок (у середньому 0,5% суми); комісії на вивід (багато брокерів встановлюють фіксовану плату); комісії за укладання угод, які залежать від тарифного плану. Наприклад, для інвесторів-початківців це може бути безкоштовно, а для активніших становитиме 0,09% суми.

Залежно від категорії клієнта брокери проводять індивідуальні консультації, пропонують цінні папери зарубіжних компаній, визначаються з конкретними акціями чи іншими цінними паперами, і тільки після цього розпочинається

процедура отримання е-ліміту НБУ. Після цього процес купівлі займає кілька хвилин.

Юридичні особи також проходять відповідну процедуру, однак, як правило, інвестують значні за обсягами кошти в залежності від цілей інвестування (купівля акцій як отримання частки у бізнесі, або для участі у вторинному ринку).

За даними Українського національного офісу інтелектуальної власності та інновацій «інвестиції в нематеріальні активи, такі як бренди, дизайни, дані та програмне забезпечення за останні 15 років зростали втричі швидше, ніж інвестиції у фізичні активи (фабрики та обладнання). При цьому у Швеції, США та Франції спостерігається найбільш інтенсивна діяльність, а Індія демонструє подальшу тенденцію до зростання» [6].

«Незважаючи на руйнівні глобальні кризи та зростання процентних ставок, у 2023 році сукупні інвестиції у нематеріальні активи досягли 6,9 трлн доларів США – що вдвічі більше порівняно з 2,9 трлн доларів США у 1995 році. З 2008 року темпи зростання інвестицій у нематеріальні активи утричі перевищили темпи зростання інвестицій у матеріальні активи, які зросли до 4,7 трлн доларів США у 2023 році» [7]. Тобто світова економіка швидкими темпами стає віртуальною. Наслідки цього тренду можуть бути досить несподіваними, зокрема через втрату країнами Заходу виробничих потужностей, в першу чергу, в оборонному секторі.

Інвестори (незалежно від їх виду) завжди шукають активи, що мають для них більшу цінність, ніж для інших. У даному випадку йдеться про те, що даний інвестор вважає, що може краще адмініструвати його, ніж хтось інший. Для цього інвестору потрібно знати *теорію вартості активів* (об'єктів інвестування). Оскільки реальні кошти інвестуються сьогодні, а можливе їх повернення планується у майбутньому, інвестор має знайти такі активи, вартість яких має перевищувати заплачену за них суму. Але для того потрібно в момент інвестування вміти оцінити майбутню вартість грошових потоків, що має принести цей інвестиційний проект.

У зарубіжних підручниках з інвестування перші розділи присвячуються теорії вартості інвестиційних активів. Автори цих підручників вводять поняття *теперішньої (Present Value) та майбутньої (Future Value) вартості* об'єкта інвестування, які відповідно позначають *PV* та *FV*, прийнявши в якості *основного принципу твердження, що долар сьогодні завжди є дорожчим від долара завтра*, оскільки саме сьогодні можна вкласти існуючий долар і уже отримувати дохід у вигляді проценту (банківський депозит, облігація тощо)[6].

Таким чином, приведена вартість відстроченого доходу визначається за формулою:

$$FV = PV(1+r) \quad (1)$$

де *r*- ставка доходу інвестора за відтермінування поступлення майбутніх платежів.

$$PV = FV/1+r \quad (2)$$

де $1/1+r$ називається коефіцієнтом дисконтування, граничною нормою доходу або альтернативними витратами капіталу.

Теорія вартості передбачає отримання якомога швидшого повернення вкладених у проєкт інвестицій, тому вводить поняття чистої приведеної вартості (*Net Present Value*), що визначаються за формулою:

$$VPV = PV - I \quad (3),$$

де I – вкладені інвестиції.

Якщо розрахунки за конкретним проєктом показують, що VPV більше нуля, то інвестування є доцільним, якщо дорівнює нулю, то можна очікувати повернення інвестицій без доходу, якщо менше нуля, інвестиції є збитковими.

Основною **формулою приведеної вартості, що приносить дохід впродовж кількох періодів** є :

$$PV = C_1 / (1+r_1) + C_2 / (1+r_2) + \dots (4),$$

де C_1, C_2, \dots дохід кожного з наступних періодів.

Якщо активи приносять щорічно C доларів тривалий період часу, то їх приведена вартість визначається за **формулою безстрокової ренти** (5):

$$PV = C / r \quad (5)$$

Якщо платежі зростають з постійними темпами g , приведена вартість буде визначатися за формулою (6):

$$PV = C / (r - g) \quad (6)$$

Якщо виплачується сума C щороку впродовж t років, то це називається ануїтетом, що визначається як різниця двох безстрокових рент:

$$PV = C [1/r - 1/r (1+r)^t] \quad (7).$$

Розглянемо кілька прикладів.

1. Яким буде обсяг прямих міжнародних інвестицій у розмірі \$5,000 після трьох років, якщо ставка становить 6% річних?

Приклад розрахунку:

$$PV = \$5,000 \quad r = 6\% = 0.06 \quad t = 3$$

$$FV = \$5,000 (1 + 0.06)^3 = 5,000(1.06)^3 = \$5,955.08$$

Висновок: Майбутня вартість інвестиції становить приблизно \$5,955.08. Це означає, що початкова сума обсягом \$5,000 зросте до \$5,955.08 за три роки з урахуванням складних відсотків.

2. Визначити майбутню вартість серії платежів, наприклад, якщо ви інвестуєте по \$12,000 в кінці кожного з чотирьох років під 12 % річних.

Приклад розрахунку:

Для визначення майбутньої вартості здійснюється розрахунок майбутньої вартості кожного окремого платежу та наступне їх сумування. Якщо, наприклад, перший платіж \$12,000 був зроблений три роки тому, а останній зараз, то розрахувати варто майбутню вартість платежу, враховуючи час його внесення.

$$FV_1 = 12,000 (1 + 0.12)^3 = 16859$$

$$FV_2 = 12000 (1 + 0.12)^2 = 15052$$

$$FV_3 = 12000 (1 + 0.12) = 13920$$

$$FV_A = 16859 + 15052 + 13920 = 45831$$

Висновок: Майбутня вартість ануїтету буде сумою всіх майбутніх платежів плюс складні проценти, нараховані на кожен платіж за період до кінця терміну дії інвестиції.

У наступному розділі буде розглянуто короткий опис теорії інвестиційної вартості, автором якої був Дж. Б. Вільямс (1938), зараз лише зазначимо, що не дивлячись на майже дев'яносто років поспіль, вона не втратила своєї значимості і широко застосовується у міжнародній інвестиційній діяльності.

Ще варто згадати, що дослідники інвестиційної теорії отримували нобелівські премії з економіки, зокрема Г.Марковець [7] та В.Шарп [8], підручник останнього під назвою «Інвестиції» вважається одним із кращих у провідних університетах та бізнес-школах світу. Ґрунтовніше його теорію буде розглянуто у наступному розділі.

У США 22 червня 2023 року у віці 95 років помер відомий економіст Гаррі Марковіц. Нобелівський лауреат, ідеї якого, опубліковані понад 70 років тому, стали революційними для фінансового ринку та наріжними для інвестиційних фондів та стратегій управління ризиками в інвестуванні. По суті він застосував приказку «не кладіть усі яйця в один кошик» до ринку акцій і розробив новий підхід до підбору цінних паперів для портфеля».

1.2. Суб'єкти та об'єкти міжнародної інвестиційної діяльності

Суб'єкти — це учасники міжнародної інвестиційних відносин, які здійснюють або отримують інвестиції. До основних суб'єктів належать:

- **фізичні особи та юридичні особи**, у яких доходи перевищують витрати за прийняттого рівня добробуту та фінансування усіх нагальних проблем. А відтак, вони можуть вкладати вільні ресурси з метою отримання доходів у зарубіжних країнах, де, як правило, ці доходи є значно вищими;

- **державні органи** (як на рівні урядів, так і на рівні місцевих органів влади виступають як реципієнти інвестицій (приймають інвестиції) або як джерела інвестицій. Мають функцію регулювання та надання стимулів для інвестицій. Створюють умови для розвитку міжнародних інвестицій (через угоди, законодавство, зони вільної торгівлі, митні пільги тощо) Державам, як правило не вистачає значних коштів на реалізацію різних проєктів, тому вони є активними реципієнтами інвестицій, зокрема прямих. Це характерно для України під час війни, коли крім допомоги, союзники та бізнес з цих країн інвестує у виробництво високотехнологічної зброї та інші інноваційні проєкти;

- **міжнародні фінансові організації**: Світовий банк (WB), Міжнародний валютний фонд (IMF), Європейський банк реконструкції та розвитку (EBRD), що називають інституціями Вашингтонського консенсусу, та інші міжнародні організації, надають фінансування та підтримку інвестиційним проєктам у країнах, що розвиваються, просуваючи демократичні цінності та ідеї вільного ринку і мають важливу роль у мобілізації інвестиційних ресурсів на міжнародному рівні.

• **транснаціональні (багатонаціональні підприємства) корпорації (ТНК, БНК)** інвестують прямі іноземні інвестиції у країни, що розвиваються, вирішуючи питання забезпечення дешевими ресурсами та робочою силою, завдяки чому отримують значні прибутки. Прикладом може бути інвестиційна програма австрійського банку Райфайзен у росії під час широмасштабної війни проти України. Цей банк продовжує працювати усі роки війни, оскільки лише за 2023 рік отримав 312 % річного доходу, який не отримував до цього за увесь період свого існування.

Окремо розглянемо суб'єкти, що здійснюють прямі іноземні інвестиції, контролюють міжнародний рух капіталу і технологій, мають значний вплив на світову економіку.

До таких суб'єктів належать **потужні національні компанії**, які можуть бути як інвесторами, так і реципієнтами інвестицій. Вони активно залучають або здійснюють інвестиції за кордоном. Більшість із них, не дивлячись на юридичну адресу розміщення основного офісу де факто є міжнародними або міжнаціональними, оскільки мають дочірні підприємства та філії у багатьох країнах світу. Деякі з них змінюють адресу основного офісу та країну розміщення через оптимізацію податкових платежів та зменшення витрат на заробітну плату найманих працівників.

Так, до прикладу, динамічне зростання ПІІ ЄС у економіку Китаю було зумовлене взаємною вигодою сторін: європейські компанії отримували доступ до дешевої робочої сили та розширення ринків збуту, тоді як Китай зміцнював свої промислові та технологічні можливості. Особливу роль у цьому інвестиційному процесі відіграли такі європейські компанії, як Volkswagen, Siemens та Airbus, які сприяли модернізації китайської економіки через впровадження передових технологій.

ТНК (БНК) є одними із основних учасників міжнародної інвестиційної діяльності, оскільки здійснюють як ПІІ, так портфельні. Для набуття статусу ПІІ необхідні дві умови:

- володіння значною частиною капіталу підприємства-об'єкта інвестицій;
- частина капіталу, виробництва, продажу компанії інвестора переміщується в країну, де знаходиться об'єкт інвестицій.

У підручнику [5] ПІІ поділяються на **вертикальні** та **горизонтальні**. До вертикальних відносять прямі інвестиції в галузі, що належать до різних стадій окремого продукту. Такі інвестиції призводять до вертикально інтегрованих виробництв. Горизонтальними є інвестиції, що здійснюються у інші країни але у ті ж галузі.

Особливе місце серед суб'єктів міжнародного інвестування займають **фінансові установи та інституційні інвестори**: інвестиційні фонди, банки, пенсійні фонди, страхові компанії, приватні інвестори, які можуть фінансувати проекти через купівлю акцій, облігацій, здійснення прямих інвестицій тощо.

До найбільших міжнародних інвесторів належать такі банки, як JP Morgan Chase, Bank of America, HSBC та ICBC . Зазвичай такі установи мають значний

обсяг капіталу та активно інвестують у глобальні ринки та проекти, як правило, надаючи послуги з управління активами та фінансування.

JPMorgan Chase є одним із найбільших банків у світі, що надає широкий спектр фінансових послуг, включаючи інвестиційний банкінг та управління активами.

Bank of America також великий американський банк, який є значним гравцем на міжнародних фінансових ринках.

HSBC (Hong Kong and Shanghai Banking Corporation): британський багатонаціональний банк, який має значну присутність у багатьох країнах світу.

ICBC (Industrial and Commercial Bank of China): найбільший банк Китаю за активами, який є одним із найактивніших міжнародних інвесторів.

Варто виділити також *міжнародні бізнес-асоціації та консорціуми*, які можуть виступати як посередники між інвесторами та урядами або іншими організаціями, сприяючи розвитку інвестиційних проектів. В Україні є десятки бізнес-асоціацій, які представляють широке коло компаній, що вже ведуть бізнес в Україні. Ці асоціації є важливими голосом бізнесу та здатні надати достовірну інформацію про ведення бізнесу в Україні.

До ключових асоціацій та торгових палат різних країн в Україні належать: Американська торговельна палата в Україні, Європейська Бізнес Асоціація, Американсько-українська ділова рада, Британсько-українська торговельна палата, Канадсько-Українська торгова палата, Данська бізнес асоціація, Франко-українська торгово-промислова палата, Німецько-Українська промислово-торговельна палата, Торгова Палата Італії в Україні, Норвезько-Українська Торгова Палата, Польсько-Українська Господарча палата, Швейцарсько-українська ділова палата, Міжнародна турецько-українська бізнес-асоціація, Асоціація «Український клуб аграрного бізнесу», Торгово-промислова палата України, Український союз промисловців і підприємців, Українська асоціація бізнесу і торгівлі. Саме заїзною допомогою може здійснюватися міжнародна інвестиційна діяльність емітентами інвесторами в Україні та за її межами.

Дані звіту НКЦПФР за січень – серпень 2025 року свідчать, що в Україні, не дивлячись на широкомасштабну агресію росії, продовжується торгівля акціями іноземних емітентів (табл.1.4).

Об'єкти міжнародної інвестиційної діяльності - це ті активи або ресурси, у які здійснюються інвестиції. Вони можуть бути різноманітними залежно від виду інвестицій.

До основних об'єктів міжнародної інвестиційної діяльності належать:

Фінансові активи: акції, облигації, цінні папери, корпоративні та державні боргові зобов'язання.

Інвестування в ці активи дає можливість отримувати дивіденди, відсотки або реалізувати капіталовкладення через продаж.

Прямі іноземні інвестиції: купівля або створення підприємств (їхніх часток) у іншій країні, що включає в себе інвестиції в нерухомість, обладнання, технології. Це може бути створення нових виробничих потужностей, розширення підприємств, здійснення спільних підприємств (joint ventures).

Таблиця 1.4

Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видами фінансових інструментів (у розрізі операторів організованих ринків капіталу) протягом січня - серпня 2025 року, млн. грн.

| Вид фінансового інструменту | ПФТС | Перспектива | Усього |
|--|-----------|-------------|-----------|
| Акція | 28,52 | 11,21 | 39,74 |
| Акція іноземного емітента | 6,46 | 0,00 | 6,46 |
| Акція КІФ | 1106,53 | 10,74 | 1117,27 |
| Інвестиційний сертифікат | 1517,73 | 33,84 | 1551,57 |
| Корпоративна облігація | 2667,55 | 2391,64 | 5059,19 |
| Облігація внутрішніх державних позик України | 381429,59 | 121110,33 | 502539,92 |
| Облігація зовнішніх державних позик України | 7024,31 | 366,31 | 7390,62 |
| Облігація іноземної держави | 39510,29 | 2324,22 | 41834,52 |
| Своп | 118811,09 | 212,93 | 119024,02 |
| Облігація іноземного емітента | 40,66 | 0,00 | 40,66 |
| Загальний підсумок | 552142,73 | 126461,23 | 678603,96 |

Нерухомість: інвестиції в землю (купівля, довгострокова оренда), будівлі, комерційну та житлову нерухомість. Придбання або оренда земельних ділянок для розвитку інфраструктурних проектів.

Інтелектуальна власність: патенти, ліцензії, торговельні марки, авторські права, технології. Інвестиції в інтелектуальну власність дозволяють отримувати доходи через використання інновацій, ліцензування або продаж.

Ресурси природного середовища:

- інвестиції в природні ресурси (нафта, газ, метали, корисні копалини, сільське господарство).
- інвестиції в цей сектор мають важливе значення для розвитку енергетики, екологічних та сільськогосподарських проектів.

Людський капітал: інвестиції в освіту, професійну підготовку, навички. Це інвестування у розвиток людських ресурсів через програму стажувань, наукових досліджень, технологічних стартапів.

Технології та інновації: інвестиції в стартапи, науково-дослідницькі розробки, інноваційні технології та продукти. Це може бути створення високотехнологічних підприємств або фінансування нових наукових проектів.

Загалом, міжнародна інвестиційна діяльність включає широкий спектр суб'єктів та об'єктів, які взаємодіють для залучення капіталу, розвитку технологій та сприяння економічному зростанню на глобальному рівні.

У наступних розділах підручника будуть детально розглянуті основні аспекти інвестування у названі вище об'єкти інвестування. Важливо, щоб учасники цих процесів враховували політичні, економічні та соціальні фактори, що впливають на ефективність інвестиційних рішень. З недавніх пір до названих

ризиків в якості досить вагомих ризиків додалися безпекові аспекти. Оскільки безконтрольне інвестування країн Заходу у економіку авторитарних режимів, в першу чергу Китаю та росії, призвело до зростання їхньої військової спроможності та підриву глобальної безпеки.

1.3. Ризик і дохід у міжнародній інвестиційній діяльності

Міжнародна інвестиційна діяльність, як важливий чинник розвитку сучасної економіки, сприяє глобальній циркуляції капіталу, інноваційному зростанню та посиленню конкурентоспроможності. Іноземні інвестори активно шукають нові ринки для капіталовкладень, однак цей процес пов'язаний з багатьма ризиками, що впливають на прибутковість і вимагають детального аналізу. Урахування ризиків і потенційного доходу є вирішальним у прийнятті рішень, особливо коли йдеться про інвестиції в країни з нестабільною політичною або економічною ситуацією.

Політичні ризики, такі як урядові зміни, соціальні конфлікти або регуляторні обмеження, можуть суттєво позначитися на дохідності інвестицій. Наприклад, у країнах з високим рівнем політичної нестабільності існує ймовірність націоналізації активів або введення обмежень на репатріацію прибутку. Це може призвести до значних фінансових втрат для інвесторів. Для мінімізації політичних ризиків інвестори використовують стратегії диверсифікації, страхування політичних ризиків та співпрацю з місцевими партнерами.

Валютні ризики також мають значний вплив на міжнародну інвестиційну діяльність. Коливання валютних курсів можуть як підвищити, так і знизити дохідність інвестицій. Наприклад, зміцнення валюти країни-реципієнта може збільшити реальний прибуток інвестора, тоді як девальвація призведе до втрат. Для управління валютними ризиками використовують фінансові інструменти, такі як форвардні контракти, опціони та свопи.

Економічні ризики, включаючи рецесії, інфляцію та зміну споживчого попиту, можуть негативно впливати на дохідність інвестицій. Зниження економічного зростання в країні-реципієнті може зменшити прибутковість проєкту або навіть зробити його нерентабельним. Інвестори повинні ретельно аналізувати макроекономічні показники та прогнози розвитку економіки перед прийняттям інвестиційних рішень.

Регуляторні ризики пов'язані зі змінами в законодавстві та регуляторному середовищі. Наприклад, введення нових податків, зміни в митній політиці або посилення екологічних стандартів можуть вплинути на операційну діяльність та дохідність інвестицій. Для зниження регуляторних ризиків інвестори часто залучають місцевих юридичних консультантів та активно співпрацюють з регуляторними органами.

Соціально-культурні ризики також впливають на міжнародні інвестиції. Культурні відмінності, мовні бар'єри та соціальні норми можуть створювати труднощі в управлінні персоналом, маркетингу та взаємодії з місцевим населенням. Нерозуміння місцевих традицій та звичаїв може призвести до

конфліктів або негативного сприйняття бренду. Для подолання цих ризиків компанії інвестують у міжкультурну підготовку персоналу та адаптацію продуктів і послуг до місцевих ринків.

На основі доповіді про глобальні ризики 2025 року, опублікованої Всесвітнім економічним форумом (ВЕФ) напередодні щорічних зборів у Давосі, головними загрозами було названо:

- збройні конфлікти між державами: їх вважають основними короткостроковими ризиками, що відображають зростання геополітичної напруженості та фрагментації у світі. Порівняння щорічних висновків щодо ризиків світу у 2025 році з дворічним прогнозом, наданим GRPS два роки тому, показує, наскільки світовий великий бізнес переглянув своє сприйняття конфліктів. Збройний конфлікт між державами, зараз вважається ризиком номер 1, тоді як два роки тому навіть не враховувався якості головного дворічного ризику;

- інформаційна безпека, оскільки дезінформація та фейки підривають довіру до управління та посилюють нестабільність у міжнародній інвестиційній діяльності;

- екологічні ризики домінують у довгостроковій перспективі (10 років) та включають екстремальні погодні явища, втрату біорізноманіття та колапс екосистем;

- технологічні ризики: до них зараховано кіберзлочинність, дезінформацію та негативні наслідки штучного інтелекту (ШІ).

- соціальна поляризація: посилюється через політичні розбіжності та зростаючу нерівність, що підриває довіру до інститутів;

- економічний спад: хоча він сприймається як менш гостра проблема, ніж минулого року, все ще залишається серйозною загрозою, особливо для молодого покоління, що усугубляється політикою Трампа 2.0 та економічними проблемами Китаю.

На Давосі 2025 наголошувалося, що світ перебуває в критичній точці, де зростаючі конфлікти, екстремальні погодні умови та виклики, пов'язані з ШІ, створюють безпрецедентну глобальну нестабільність. Ці ризики вимагають посилення міжнародного співробітництва та рішучого лідерства країн Заходу, якого поки що не спостерігається. Нижче систематизовано види ризиків міжнародної інвестиційної діяльності, їх причини, наслідки та можливі методи управління ними (табл. 1.5).

Важливим аспектом міжнародної інвестиційної діяльності є співвідношення ризику та доходу. Інвестори прагнуть максимізувати дохідність, але з урахуванням прийняттого рівня ризику. Відомою є модель «ефективного фронту» Г. Марковіца, яка демонструє можливість досягнення оптимального портфеля інвестицій при заданому рівні ризику., про що йтиме мова у наступних розділах підручника.

Види ризиків та управління ними

| Вид ризику | Причини | Наслідки | Методи управління |
|----------------------|-----------------------------------|------------------------------------|---|
| Політичний | Зміни урядів, політичні конфлікти | Націоналізація | Страховання, диверсифікація |
| Валютний | Коливання валютних курсів | Зменшення доходу | Хеджування Інвестиції у інші фінансові інструменти |
| Економічний | Рецесії, інфляція | Зниження попиту, прибутковості | Макроекономічний аналіз, диверсифікація |
| Регуляторний | Зміни законодавства, нові тарифи | Додаткові витрати, штрафи, санкції | Юридичний консалтинг |
| Соціально-культурний | Культурні відмінності | Конфлікти, негативний імідж | Міжкультурна підготовка, адаптація, вивчення мов |

Як видно з табл.5.1., у практиці міжнародних інвестицій важливим є використання **різних стратегій управління ризиками**, таких як:

- **диверсифікація:** розподіл інвестицій між різними країнами, галузями та видами активів.

- **хеджування:** використання фінансових інструментів для захисту від валютних та цінових ризиків.

- **страхування ризиків:** придбання страхових полісів від політичних та інших ризиків.

У цьому контексті важливим є вибір форми інвестицій: прямі інвестиції, спільні підприємства, франчайзинг, портфельні тощо. Стратегії управління ризиками у міжнародній інвестиційній діяльності показано у табл. 1.6.

Таблиця 1.6

Стратегії управління ризиками у міжнародній інвестиційній діяльності

| Стратегія | Опис | Переваги | Недоліки |
|----------------------------------|--|---|---|
| Диверсифікація | Розподіл інвестицій між різними активами | Зниження загального ризику | Можливе зниження доходності |
| Хеджування | Використання фінансових деривативів | Захист від курсових та цінових ризиків | Додаткові витрати на відкриття позиції з фінансовими деривативами |
| Страховання | Придбання страхових полісів | Компенсація втрат у разі негативних подій | Витрати на страхові платежі |
| Співпраця з місцевими партнерами | Спільні підприємства або альянси | Доступ до місцевого ринку знань | Конфлікти з партнерами |

Важливо також враховувати етичні та екологічні аспекти інвестицій. Соціально відповідальні інвестиції стають все більш популярними, і компанії, що дотримуються принципів сталого розвитку, мають переваги в довгостроковій перспективі.

За даними ШІ станом на жовтень 2025 року ринок соціально відповідальних інвестицій (SRI) швидко зростає протягом останніх двадцяти років. Цей тренд поширюється на різні регіональні ринки, причому значні активи в розмірі приблизно \$23 млрд доларів зараз перебувають під управлінням професійних менеджерів, які інвестують соціально відповідальним способом.

Аналогічно значними в останні роки є екологічні інвестиції. Експрес-аналіз ШІ матеріалів більше 20 сайтів, зокрема звітів міжнародних організацій показав, що екологічні (або «зелені») інвестиції швидко зростають у всьому світі, оскільки уряди, корпорації та інвестори усвідомлюють критичну необхідність переходу до стійкої та низьковуглецевої економіки. За прогнозами міжнародних організацій, глобальні інвестиції в чисту енергію у 2025 році становитимуть рекордні 2,2 трлн доларів США. Це вдвічі більше, ніж обсяг інвестицій у вичерпне паливо, що підкреслює зростання домінування екологічних технологій.

Обсяг ринку інвестицій, що враховують екологічні, соціальні та управлінські критерії (ESG), продовжує зростати. За оцінками, він збільшиться з 25,10 трлн доларів у 2023 році до 79,71 трлн доларів до 2030 року.

Глобальні інвестиції в перехід на низьковуглецеву енергетику зросли на 11% у 2024 році, досягнувши нового рекорду в 2,1 трлн доларів США. Найбільші темпи зростання показали електрифікований транспорт, відновлювана енергетика та електромережі.²

Застосування сучасних технологій, таких як штучний інтелект та великі дані, дозволяє підвищити точність прогнозування та аналізу ризиків. Інвестори можуть оперативно реагувати на зміни ринку та коригувати свої стратегії.

Сучасні алгоритми аналізують величезні обсяги даних з фінансових ринків, соціальних мереж та новин, що дозволяє виявляти тенденції та потенційні ризики швидше за традиційні методи. Підсумовуючи, варто зазначити, що успішна міжнародна інвестиційна діяльність вимагає комплексного підходу до управління ризиками та оцінки дохідності. Інвестори повинні враховувати різноманітні фактори, від політичних та економічних до соціальних та технологічних, щоб приймати обґрунтовані рішення та досягати своїх фінансових цілей.

Розширення ринків збуту та пошук нових інвестиційних можливостей стає особливо актуальним у контексті глобалізації. Інвестори часто звертають увагу на ринки, що розвиваються, де потенційна дохідність може бути вищою через швидке економічне зростання. Однак ці ринки часто характеризуються

² Зростання екологічних інвестицій у світі станом на 15 10 2025р.
URL:https://www.google.com/search?q=%D0%B7%D1%80%D0%BE%D1%81%D1%82%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D1%8F+%D0%B5%D0%BA%D0%BE%D0%BB%D0%BE%D0%B3%D1%96%D1%87%D0%BD%D0%B8%D1%85+%D1%96%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%B8%D1%86%D1%96%D0%B9+%D1%83+%D1%81%D0%B2%D1%96%D1%82%D1%96&authuser=0&aep=21&udm=50&utm_source=google&utm_campaign=aim_aware&utm_content=oo-seaport-10851&mstk=AUtExfC2T2

підвищеним рівнем ризику. Тому ретельний аналіз і моніторинг економічних показників таких країн є необхідним табл.1.7.

Таблиця 1.7

Порівняння ризику та дохідності на ринках, що розвиваються та розвинених ринках

| Показник | Ринки, що розвиваються | Розвинуті ринки |
|-----------------------------|------------------------|---------------------------|
| Потенційна дохідність | Висока | Середня і нижче середньої |
| Політичний ризик | Високий | Низький |
| Економічне середовище | Нестабільне | Стабільне |
| Валютний ризик | Високий | Низький |
| Інституційна інфраструктура | Недостатньо розвинена | розвинена |

Інвестиції в інфраструктурні проекти, енергетику, технології та інші стратегічні галузі можуть принести значні прибутки, але потребують ґрунтового аналізу ризиків. Наприклад, інвестиції в альтернативну енергетику можуть бути перспективними з точки зору довгострокової дохідності та сталого розвитку, але можуть зіткнутися з регуляторними та технологічними викликами.

Екологічні та соціальні стандарти (ESG- Environmental, Social, Governance) стають все більш важливими в оцінці інвестиційних проектів. Інвестори все частіше враховують ESG-фактори при прийнятті рішень, оскільки вони впливають на довгострокову стійкість та репутацію компанії табл.1.8.

Таблиця 1.8

Вплив ESG-факторів на дохідність міжнародних інвестицій

| ESG-фактор | Позитивний вплив | Негативний вплив |
|-------------------------|--|--------------------------------------|
| Екологічний | Зниження витрат, підвищення ефективності | Штрафи за невідповідність стандартам |
| Соціальний | Підвищення лояльності клієнтів | Репутаційні ризики |
| Корпоративне управління | Підвищення довіри інвесторів | Конфлікти інтересів |

Незважаючи на підвищену геополітичну напруженість та економічну невизначеність, міжнародна організація світових інвестицій (МІА) у своєму десятому звіті показує, що потоки капіталу в енергетичний сектор зростуть у 2025 році до 3,3 трильйона доларів США, що на 2% більше в реальному вираженні, ніж у 2024 році. При цьому інвестиції в чисті технології, а саме відновлювані джерела, ядерну енергетику, мережі та акумулятори, у понад два рази перевищуватимуть вкладення у викопне паливо.

Інвестиції у низьковуглецеву енергетику зросли на 11% у 2024 році, перевищивши 2 трлн доларів США. Основні сфери інвестицій — це електрифікований транспорт, відновлювані джерела енергії та енергосистеми. У першій половині 2025 року інвестиції у відновлювані джерела енергії сягнули рекордних 386 млрд доларів США, що на 10% більше, ніж за аналогічний період минулого року.³

³ <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2025/executive-summary>

Крім того, важливо враховувати геополітичні фактори, які можуть вплинути на міжнародну інвестиційну діяльність. Торговельні війни, санкції та міжнародні конфлікти можуть створювати додаткові ризики для інвесторів.

Наприклад, введення санкцій проти певних країн або компаній може призвести до втрати інвестицій або обмежити можливості для подальшої діяльності. Управління людським капіталом також є ключовим фактором успіху. Підготовка кваліфікованого персоналу, здатного працювати в міжнародному середовищі, сприяє ефективному управлінню проєктами та мінімізує ризики, пов'язані з культурними та мовними бар'єрами.

Технологічні інновації, зокрема блокчейн та фінтех, відкривають нові можливості для інвесторів. Вони дозволяють підвищити прозорість транзакцій, знизити витрати та покращити управління ризиками. Наприклад, смарт-контракти на основі блокчейну можуть автоматизувати виконання умов договорів, зменшуючи ризик невиконання зобов'язань.

Блокчейн-технології забезпечують безпечні та прозорі транзакції, що особливо важливо в умовах міжнародних операцій, де довіра між сторонами

Загалом, міжнародна інвестиційна діяльність вимагає від інвесторів високого рівня компетентності, гнучкості та здатності адаптуватися до змінного середовища. Комплексний підхід до аналізу ризиків і дохідності, використання сучасних технологій та врахування глобальних тенденцій дозволяють досягати успіху на міжнародних ринках.

Запитання

1. Як ви розумієте економічну сутність поняття «міжнародна інвестиційна діяльність»?
2. Що таке теперішня вартість інвестиційного активу?
3. Якщо чиста приведена вартість інвестицій дорівнює нулю, якими можуть бути дії інвестора?
4. Як визначається вартість довічної ренти?
5. Яких учасників міжнародної інвестиційної діяльності визнаєте?
6. Яку роль у міжнародній інвестиційній діяльності відіграють багатонаціональні компанії?
7. Якщо процентна ставка дорівнює 12 % річних, коефіцієнт дисконтування шостого року дорівнює 0,507. Скільки коштують 0,507 доларів у цьому році, якщо вони інвестуються під 12 %?
8. Як ви розумієте ризик інвестування?
9. Що є мірою ризику у інвестуванні?
10. Які види ризиків почали враховувати під час російсько-української війни та Ірансько-Ізраїльського збройного протистояння?

Тести

1. Інвестування є складним видом економічної діяльності, оскільки передбачає кілька цілей інвестора.

- А) отримання прибутку та соціального ефекту.
- Б) премію за ризик невизначеного майбутнього платежу
- В) компенсують час
- Г) компенсують час, інфляцію та невизначеність майбутнього платежу

2. Міжнародна інвестиційна діяльність виникла у результаті транснаціоналізації економіки.

- А) Історично підтверджено
- Б) Історія має інші приклади
- В) Виникла ще при створенні компаній для колонізації Азії, Африки та Америки
- Г) Виникла після започаткування міжнародних економічних відносин.

3. Хто першим запропонував стандартне відхилення дохідності як міру інвестиційного ризику?

- А) В. Шарп
- Б) Г. Марковіц
- В) Ф. Модільяні
- Г) Ю. Фама.

4. Назвіть учасників міжнародної інвестиційної діяльності

- А) ТНК, фізичні особи
- Б) ТНК, держави, фінансові установи, міжнародні агенції, фізичні та юридичні особи
- В) ТНК, інформаційні агенції, фізичні особи
- Г) ТНК, держави, фізичні особи

5. Як визначається теперішня вартість інвестиційного активу ?

- А) Через коефіцієнт дисконтування майбутніх грошових потоків
- Б) Шляхом множення суми інвестицій на одиницю + ставку у степені, що дорівнює рокам їх вкладання
- В) Шляхом додавання майбутніх грошових потоків від інвестицій
- Г) Через використання ставки, що є нагородою за ризик

6. Які фінансові інструменти належать до ринку капіталу?

- А) Акції та інвестиційні сертифікати;
- Б) Акції, інвестиційні сертифікати, облігації
- В) Фінансові інструменти строком дії більше одного року
- Г) Векселі та криптовалюта.

7. Які фінансові інструменти належать до боргових цінних паперів?

- А) Акції та інвестиційні сертифікати;
- Б) Облігації, казначейські ноти, векселі
- В) Фінансові інструменти строком дії більше одного року
- Г) Векселі та криптовалюта.

8. Які види ризиків міжнародного інвестування є визначальними при зміні уряду країни-реципієнта?

- А) Економічні
- Б) Соціальні
- В) Політичні
- Г) Усі вище зазначені

9. Яку роль відіграють соціально-відповідальні інвестиції в сучасному світі?

- А) Їх роль зростає у демократичних країнах
- Б) Вони дають можливість інвесторам отримувати репутаційні преференції
- В) У авторитарних країнах поки що не відіграють значущої ролі
- Г) Дають змогу вирішувати екологічні проблеми

10. Яку відіграють ТНК(БНП) у міжрядному інвестуванні?

- А) Сприяють створенню робочих місць
- Б) Сприяють передачі інноваційних технологій
- В) Сприяють соціальній та екологічній відповідальності
- Г) Усе вище зазначене.

Кейс

«Війна за ресурси»

На карті України зазначено потенційні інвестиційні вигоди для зарубіжних інвесторів у разі збереження незалежності України. Яку інвестиційну стратегію на майбутнє має будувати Україна? Яким має бути баланс між вітчизняними та зарубіжними прямими інвестиціями?



Список використаних джерел

1. Reilly F.K., Brown K.C. Investment Analysis and Portfolio Management/ Sixth Edition. Publisher: Mike Roche. Australia, Canada, Mexico, Singapore, Spain, United Kingdom, United States. 2000. 1242 p.
2. Чепур Д. П'ять ключових книжок, щоб розібратися в хитрощах інвестування URL: <https://mind.ua/publications/20269363-p-yat-klyuchovih-knizhok-shchob-rozibratisya-v-hitroshchah-investuvannya>
3. Закон України «Про інвестиційну діяльність» Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1991, № 47, ст.646. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>
4. Задоя А.О. М. Міжнародна інвестиційна діяльність: навчальний посібник: Університет імені Альфреда Нобеля. 2018. 122 с.
5. Рогач О.І. Міжнародні інвестиції. Теорія і практика бізнесу транснаціональних корпорацій. Київ: Міжнародний фонд «Відродження». 2005. 718с.
6. Інвестиції в нематеріальні активи швидко зростають – перше дослідження WIPO з серії World Intangible Investment Highlights/ 24.06.2024 URL: <https://nipo.gov.ua/world-intangible-investment-highlights/>
7. Brealey R.A., Mayers S.C. Principles of Corporate Finance. International Edition. McGraw-Hill, Inc. 1991. 1120p.
8. Markowitz H. M. Portfolio Selection. / H. M. Markowitz // The Journal of Finance. 1952. Vol. 7. No. 1P. 77-91. URL: https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz_JF.pdf
9. William F. Sharpe, Gordon J. Alexander, Jeffery V. Bailey. INVESTMENT Prentice Hall, 1999 - 962 p.
10. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку URL: <https://www.nssmc.gov.ua/20-25-richnykh-u-dolari-chomu-ukrainsi-kupuiut-aktsii-inozemnykh-kompanii/>
11. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня-серпня 2025 року URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
12. Аналіз структури світового інвестиційного ринку станом на жовтень 2025 року. URL: <https://chatgpt.com/g/g-S8ztDuUKM-ukrainskii-chat-gpt/c/68ecdbb2-a3d0-832e-b67d-39c594c763a9>

Інвестуйте в себе. Ваша кар'єра – це двигун вашого багатства.

Пол Клітероу (Paul Clitheroe)

РОЗДІЛ II. ЕВОЛЮЦІЯ ТЕОРІЙ МІЖНАРОДНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

- 2.1. Історія виникнення інвестиційної діяльності
- 2.2. Зародження теорії інвестиційного портфеля
- 2.3. Теорія ринку капіталів та модель оцінки капітальних активів CAPM

Ключові слова: інвестиційна діяльність, управління інвестиціями, інвестиційний портфель, теорія ринку капіталів, модель оцінки капітальних активів

2.1. Історія виникнення інвестиційної діяльності

Міжнародна інвестиційна діяльність, яка сьогодні є невід'ємною частиною глобальної економіки, сягає глибокої давнини. Від перших обмінних операцій і торгівлі до складних фінансових інструментів сучасності, ця сфера еволюціонувала разом із суспільством, адаптуючись до змін у технологіях, культурі та економічних структурах.

Управління інвестиціями має тривалу історію, яка поступово трансформувалася в добре структуровану професію з чіткими принципами та методами. У цьому розділі здійснено аналіз управління інвестиціями з точки зору XXI століття – часу, коли кваліфіковані, як правило, сертифіковані професіонали беруть на себе відповідальність за управління капіталом інших людей. Вони обирають серед різноманітних інвестицій: акцій, облігацій, керованих фондів, нерухомості, альтернативних активів тощо. Рішення базуються на ретельному аналізі доступної інформації та мають чіткі цілі: мінімізація ризиків, забезпечення доходу, зростання капіталу або досягнення конкретних фінансових цілей, таких як пенсійні заощадження, оплата навчання чи покупка житла.

Управління інвестиціями починається там, де з'являється можливість легко інвестувати у широкий спектр активів і де рішення приймаються за допомогою систематизованих підходів та доступних даних.

Інвестиційна діяльність має тривалу історію становлення та розвитку. Ще 4 000 років тому в Месопотамії існував вторинний ринок позик за особистими векселями, а також можливості інвестування у морські експедиції, коли учасники купувати сертифікати участі у них, схожі на сучасні акції. Це свідчить про ранні спроби диверсифікації активів, хоча відомості про наявність професійного управління чи інформаційного забезпечення відсутні.

У Стародавньому Римі свого роду акціонерні компанії/громадські товариства (*societas publicanorum*) функціонували як прототипи сучасних корпорацій, використовуючи обіг акцій з обмеженою відповідальністю. Ці

товариства виконували державні завдання, а їхні акції торгувалися зі змінними цінами на Римському Форумі. Хоча римські публіканські товариства мали риси сучасних публічних компаній, вони зникли в останні століття імперії.

Розвиток інвестицій продовжився в середньовічній Італії, де урядові облигації з'явилися в XII столітті, а ринки облигацій почали розвиватися з XIII століття. Повноцінні публічні компанії з багатьма міноритарними власниками відновилися в Європі лише наприкінці XIV століття.

Заснування у 1602 році Голландської Ост-Індської компанії (першого акціонерного товариства з обмеженою відповідальністю)⁴, стало визначальним моментом. Її акції активно торгувалися на першій у світі Амстердамській фондовій біржі. Це закріпило роль публічних компаній у світовій економіці, зробивши інвестиції доступними для широкого кола осіб.

Після так званої Славної революції (Glorious Revolution) в Англії 1688 року концепція акціонерних товариств з обмеженою відповідальністю отримала подальшого розвитку. У 1695 році акціонерні компанії склали лише 1,3% від національного багатства Великої Британії, але до 1720 року, цей показник зріс до 13%.

Основну роль при цьому відіграла заснована в 1711 році Компанія південних морів, британське акціонерне товариство, створене для двох, здавалося б, несумісних цілей. По-перше, як випливає з назви, вона мала британську монополію на торгівлю з Південною Америкою, що обіцяло значний прибуток. По-друге, це була фінансова інженерія, спрямована на вирішення величезного національного боргу Великої Британії. Власники неліквідних британських облигацій могли обміняти їх на акції Компанії південних морів, які мали менший дохід у порівнянні з купоном боргу, але ці акції були ліквідними та надавали частку часті в торгівлі з Південною Америкою. Тим часом британський уряд об'єднав значну частину свого боргу в позику від Компанії південних морів з нижчою процентною ставкою. Урядовці, які розробили цей план, стали директорами та значними акціонерами самої компанії.

Хоча багато людей, зацікавлених в інвестиціях або європейській історії, чули про компанію Південних морів та її біржову бульбашку, мало хто знає, що значну частину торгівлі з Південною Америкою складало постачання африканських рабів до іспанських колоній у Південній Америці. Компанія Південних морів володіла контрактним правом (асієнто), яке Іспанія надала Великої Британії для цієї торгівлі рабами.

У 1719 році компанія Південних морів знову обміняла акції на британський борг, що було вигідніше для компанії при вищих цінах на акції (вони могли б обміняти менше акцій на борг). Компанія поширила хибні чутки про вартість торгівлі з Південною Америкою, що призвело до величезного зростання її ціни. Ця схема зазнала краху в 1720 році, що спричинило масові збитки серед акціонерів, багато з яких купували акції за позикові кошти. Під час загострення кризи, парламент прийняв «Акт про бульбашки» 1720 року, який значно обмежив створення та торгівлю акціями акціонерних товариств. Він вимагав,

⁴ ТОВ означає фінансову та іншу відповідальність тільки в межах інвестицій

серед іншого, королівської хартії чи акту парламенту для створення акціонерного товариства. Ситуація змінилася лише в середині 1800-х років.

Ще одним важливим компонентом управління інвестиціями є наявність і використання інформації, необхідної для ухвалення обґрунтованих інвестиційних рішень. Списки цін на акції з'явилися ще у 1691 році в збірці Джона Хоутона Collection for Improvement of Husbandry and Trade, а до 1694 року публікація регулярно містила інформацію про 52 торговані компанії.

Для найбільших з них Дж. Хоутон надавав безкоштовні тижневі котирування, тоді як для менших компаній підписники повинні були платити за інформацію щодо цих котирувань. Елементи управління інвестиціями можна простежити глибоко в історії, і, ймовірно, певні форми інвестиційного менеджменту існували в окремі періоди минулих епох. Однак найбільш достовірні докази систематизованого інвестиційного управління датуються 1774 роком у Нідерландах, тобто понад 240 років тому.

Мова йде про голландські витoki управління інвестиціями. Перший загальнодоступний інвестиційний траст, де інвестори могли придбати акції диверсифікованого портфеля інвестицій, з'явився в Нідерландах у 1774 році. Фактично, це був перший у світі пайовий інвестиційний фонд. У 1774 році Абрахам ван Кетвіч заснував перший закритий інвестиційний фонд Eendragt Maakt Magt («Єдність дає силу»), що дозволяв дрібним інвесторам диверсифікувати портфель через акції іноземних облігацій.

Фонд пропонував акції за 500 гульденів, що робило інвестування доступним для більш широкого кола осіб. Його портфель включав урядові облігації з кількох країн і іпотечні кредити, забезпечуючи рівномірний розподіл активів. Для збереження цінних паперів використовували залізний ящик із трьома ключами, якими володіли комісари та нотаріус, що підкреслювало серйозний підхід до безпеки. Фонд обіцяв щорічні дивіденди у 4% і планував ліквідацію через 25 років із розподілом залишків серед інвесторів. Eendragt Maakt Magt також включав елемент лотереї: частину коштів використовували для викупу акцій із премією, щоб привабити дрібних інвесторів, пропонуючи шанс на значно більший прибуток.

Перший пайовий фонд з'явився в Нідерландах у 1774 році, що стало відповіддю на фінансову кризу. Мова йде про кредитну кризу 1772 року. Кредитна експансія, яка спостерігалась в попередні роки, призвела до збільшення спекуляцій. Але в середині 1772 року один із партнерів британського банку втік до Франції, аби уникнути виплати боргів, що стало початком кредитного колапсу. Багато британських компаній збанкрутували, а нідерландські банки також зазнали значних збитків. Ван Кетвіч, ймовірно, був свідком цієї кризи та усвідомив необхідність створення менш ризикованих інвестиційних можливостей.

Цікавим є факт, що Британська Ост-Індська компанія стикалася з труднощами у виплаті боргів Банку Англії в цей період, що змусило її спробувати залучити кошти, продаючи свій величезний запас чаю 13 британським колоніям в Америці. Для сприяння цьому зусиллю парламент

прийняв Закон про чай, надаючи Британській Ост-Індській компанії монополію на чайну торгівлю в колоніях. Це ж і призвело до протестів, включаючи Бостонське чаювання в 1773 році.

Після запуску Eendragt Maakt Magt наприкінці 1700-х років в Нідерландах було засновано понад 30 інших фондів. Одним із цікавих прикладів є Concordia Res Parvae Crescunt – другий фонд, заснований ван Кетвічем, і третій загалом. Цей фонд також був створений для забезпечення диверсифікації, але, на відміну від попереднього, надавав більшу гнучкість у керуванні портфелем. Eendragt Maakt Magt викупив свої останні акції у 1824 році, через 50 років після свого запуску. Concordia Res Parvae Crescunt викупив свої останні акції у 1894 році, через 114 років після запуску. Обидва фонди розпочинали свою діяльність з планом розпуститися через певний час, але Concordia Res Parvae Crescunt став одним з найдовше існуючих фондів усіх часів і народів.

Еволюція інвестиційного менеджменту у Великій Британії та Сполучених Штатах Америки. Упродовж 1800-х років, паралельно з Нідерландами, відбувався розвиток інвестиційного менеджменту у Великій Британії та Сполучених Штатах Америки. Першим кроком стало впровадження нових ініціатив, які відновили інтерес до публічних інвестицій у компанії. На початку 1700-х років в Англії спостерігався значний інтерес до купівлі акцій, який досяг піку перед крахом компанії Південних морів. У цей час у країні діяла велика кількість акціонерних компаній з обмеженою відповідальністю

Однак інвестиції в акції залежали від існування таких компаній у достатній кількості, що стало неможливим після ухвалення Акта про бульбашки 1720 року, який фактично ліквідував більшість із них. Відродження інвестування в акції почалося з прийняттям Закону про акціонерні компанії 1844 року, через 124 роки після прийняття Акта про бульбашки. Цей закон встановив процедури для будь-кого, хто бажав заснувати акціонерну компанію (тобто зареєструвати її як юридичну особу). До цього парламентського закону Акт про бульбашки (**Bubble Act**) дозволяв створення акціонерної компанії лише шляхом отримання королівської хартії або акта законодавства.

Акт про обмежену відповідальність 1855 року дозволив обмежену відповідальність для акціонерних компаній, заснованих громадськістю (тобто відповідно до Закону про акціонерні компанії 1844 року). Таким чином, до 1855 року компанії могли легко зареєструватися та створювати структури з обмеженою відповідальністю. Це зробило можливим управління інвестиціями в акції, дозволяючи створення великої кількості акціонерних компаній з обмеженою відповідальністю.

У 1868 році траст іноземних і колоніальних урядів став першим британським інвестиційним фондом. Згідно з його проспектом, метою було надати «інвестору зі скромними засобами ті самі переваги, що й великому капіталісту, зменшуючи ризик інвестування... шляхом розподілу інвестицій серед низки різних цінних паперів» (тут «цінні папери» означають те, що зараз ми назвали б облігаціями). У 1891 році він змінив назву на «Інвестиційний траст іноземних і колоніальних урядів» і вперше інвестував в акції у 1925 році. Фонд

існує досі – це найстаріший у світі інвестиційний траст, який торгується як на Лондонській, так і на Новозеландській фондових біржах. Після запуску цього першого британського інвестиційного фонду, протягом наступного десятиліття в Англії було створено ще кілька додаткових трастів. У Сполучених Штатах інвестиційні трасти з'явилися в 1890-х роках. Перший американський відкритий взаємний фонд Massachusetts Investors Trust, розпочав свою діяльність у 1924 році. Він пережив падіння на 83% під час кризи 1929-32 років, однак існує досі.

Еволюція інвестиційних показників / Розвиток інвестиційних даних. Як згадувалося раніше, переліки цін на акції вперше з'явилися в 1691 році в дивно названій збірці Джона Гаутона «Збірка для вдосконалення сільського господарства і торгівлі» («A Collection for Improvement of Husbandry and Trade»). Варто додати, що Джон Гаутон (1645-1705) був англійським видавцем, економістом і торговцем, який залишив помітний слід в історії інвестиційної думки. Він відомий своїми публікаціями в вищезгаданому журналі, який виходив у 1690-х роках. Це видання було важливим джерелом інформації про ринки, інвестиції та сільськогосподарські інновації. Дж.Гаутон одним із перших усвідомив значення систематизації фінансових даних для ухвалення обґрунтованих інвестиційних рішень. У своїх роботах він регулярно публікував інформацію про акції, пропонуючи щось схоже на ранню версію фінансових звітів. Його аналіз торгівлі й фінансових потоків заклав основу для подальшого розвитку фондових ринків.

Його праці також мали популярний характер – він писав не лише для професійних інвесторів, а й для широкої аудиторії, сприяючи формуванню розуміння базових принципів інвестування. Дж. Гаутон став одним із піонерів у підвищенні прозорості ринків, яка є важливим компонентом сучасної економіки.

У 1693 році Джон Кастінг почав публікувати «Курс обміну», який щодня публікував ціни на акції й залишався основним джерелом інформації аж до 1800-х років. Після краху Компанії південних морів у 1720 році обсяг торгівлі акціями та оприлюднення цін на акції різко знизилися. Однак у 1800-х роках з'явилося чимало нових постачальників фінансових даних для зростаючого ринку інвестицій. Зокрема, у 1843 році було засновано журнал «The Economist», який публікував щомісячний список цін на акції та облігації обсягом понад 50 сторінок.

Пол Ройтер заснував компанію Reuters у 1851 році, використовуючи телеграф і понад 200 голубів для швидкої передачі інформації. У 1860 році Генрі Пур започаткував видавництво «Poor's Publishing», яке надавало інформацію для інвесторів. У 1941 році компанія об'єдналася з Bureau of Standard Statistics (заснованим у 1906 році), утворивши Standard & Poor's.

Dow Jones почав свою діяльність у 1882 році, а «Financial Times» було засновано в 1888 році. Ці компанії спочатку надавали лише дані про ціни. Доступна фундаментальна інформація про компанії була обмежена, непослідовна і погано регульована. В Сполучених Штатах до 1930-х років регулювання здійснювали окремі штати, що призводило до різних підходів у країні. Ситуація покращилася в Англії в 1908 році після прийняття «Закону про

компанії» («Consolidation Act»), який вимагав публікації розкриття даних у річних звітах. Однак у Сполучених Штатах багато компаній продовжували приховувати дані про продажі навіть у 1920-х роках.

Цікаво, що в 1909 році Генрі Ловенфельд написав книгу «Investment: An Exact Science», де він представив свою теорію «Географічного розподілу капіталу», згідно з якою інвестиційний портфель має бути диверсифікований серед різних економічних зон світу.

Хоча це не була абсолютно нова ідея – вона лежала в основі Eendragt Maakt Magt ще в 1774 році – Ловенфельд правильно вказав на те, що різні економічні зони піддаються різним ризикам, і що диверсифікація може знижувати ці ризики без впливу на очікуваний дохід. Крім того, економічна зона походження та галузь були основними змінними, які були доступні навіть при відсутності інших фундаментальних даних. Згодом, менш ніж через півстоліття, визначення та аналіз диверсифікації стали значно точнішими. Таким чином, **історія інвестицій демонструє тривалий шлях від примітивних форм до сучасних фінансових інструментів, які є основою глобальної економіки.**

Сучасна історія міжнародної інвестиційної діяльності. Сучасний період у розвитку інвестиційного менеджменту розпочався після кризи 1929 року. У відповідь на крах фондового ринку були запроваджені нові правила та регулювання, які вимагали розкриття фінансової звітності та її незалежної перевірки. У Сполучених Штатах ці нові регулювання були закріплені в **«Законі про цінні папери» 1933 року та «Законі про біржову діяльність» 1934 року. Перший регулював випуск нових цінних паперів, а другий – вторинну торгівлю ними.** Після цих змін інвестори отримали доступ до надійної, суттєвої інформації про можливі інвестиції, який сприяв появі перших сучасних систематичних підходів до інвестування.

Еволюція підходів до інвестиційного аналізу. Публікація книги «Security Analysis» у 1934 році Бенджаміна Грема та Девіда Додда стала важливим кроком у становленні систематичного інвестування.

Книга, яку називають «біблією аналізу цінних паперів», заклала основу для оцінки інвестицій на основі об'єктивних показників, а не спекуляцій. Б.Грем і Д.Додд закликали до ретельного аналізу перед прийняттям інвестиційних рішень, зокрема оцінки дивідендів, прибутку та балансу компаній. Вони також підкреслили різницю між інвестуванням і спекуляцією: справжнє інвестування передбачає захист капіталу та стабільний дохід.

Одним із ключових внесків книги стала концепція «запасу міцності». Інвестори повинні купувати активи за ціною значно нижчою від їхньої внутрішньої вартості, щоб компенсувати невизначеність і ризики. Водночас «Security Analysis» залишалася збіркою правил, а не теорією інвестування, і уникала складних математичних моделей. Б.Грем пізніше рекомендував диверсифікацію: портфель із 10-30 різних активів.

Праця Джона Бєрра Вільямса The Theory of Investment Value (1938), створена на тлі краху ринку 1929 року та Великої депресії, стала визначним

внеском у теорію інвестування, яка залишається актуальною і сьогодні. Основним принципом книги є твердження, що вартість компанії визначається дисконтованою сумою майбутніх дивідендів. Вільямс детально аналізує різні сценарії виплат дивідендів, закладаючи основу для оцінки інвестицій на основі математичних моделей.

Дж.Вільямс запропонував низку інноваційних ідей. Однією з найважливіших є «закон збереження інвестиційної вартості», який доводить, що вартість компанії не залежить від структури її капіталу (балансу між акціонерним капіталом та боргами). Хоча ця ідея стала широко відомою лише у 1958 році завдяки роботам Ф.Модільяні та М.Міллера, вона була вперше запропонована саме Дж. Вільямсом. Вільямс також розробив алгебраїчні формули для оцінки інвестиційної вартості в різних випадках, зокрема для сценаріїв сталого зростання дивідендів.

Ці ідеї випередили модель М.Дж. Гордона на майже два десятиліття. Окрім того, він підкреслив важливість використання математики в інвестиційному аналізі, назвавши її «потужним новим інструментом», здатним приводити до значних відкриттів.

Історія публікації книги також цікава. Дж.Вільямс написав її як докторську дисертацію з економіки в Гарварді. Однак через великий обсяг математичних моделей деякі видавництва відмовлялися її друкувати. Зрештою Гарвардський університет погодився видати книгу лише після того, як автор самостійно покрит частину витрат.

The Theory of Investment Value разом із Security Analysis Грема і Додда заклали фундамент сучасного інвестиційного менеджменту. Вони підготували ґрунт для розвитку теорії портфеля, спираючись на науковий підхід, прозорість фінансової звітності та раціональний аналіз інвестицій. Хоча ідеї Вільямса випередили свій час, їхній потенціал був повністю визнаний лише через десятиліття. Ф.Модільяні та М.Міллер у 1958 році довели цей принцип, що принесло їм Нобелівську премію. Вільямс також запропонував математичні моделі оцінки вартості активів, зокрема для випадків зі сталим зростанням дивідендів. Разом ці праці значно вплинули на сучасну теорію портфеля та практику інвестиційного менеджменту, зробивши акцент на раціональності, аналізі та довгостроковій перспективі.

2.2. Зародження теорії інвестиційного портфеля

Як зазначалося у розділі I, портфельні інвестиції – це вкладення коштів у різні цінні папери, такі як акції, облігації, та інші інвестиційні інструменти, випущені державою, корпораціями чи приватними компаніями. Формування інвестиційного портфеля полягає у підборі оптимальної комбінації об'єктів інвестування для досягнення інвестиційних цілей. Теорія портфельного інвестування базується на ідеї, що інвестори можуть розподіляти свої кошти між кількома об'єктами інвестування, створюючи таким чином портфель, який забезпечує нові інвестиційні властивості. Інвестиційний портфель виконує роль інструмента, який допомагає досягти оптимальної доходності за мінімального

рівня ризику та забезпечити потрібну ліквідність. Структура портфеля відображає баланс інтересів та стратегічних цілей інвестора (табл.2.1.)

Таблиця 2.1

Класифікація інвестиційного портфеля

| Класифікаційна ознака | Види інвестиційного портфелю |
|--|---|
| За об'єктами інвестицій | <ul style="list-style-type: none"> • Портфель реальних інвестицій. • Портфель цінних паперів. • Портфель фінансових вкладень в банківські депозити. • Портфель інвестицій в оборотний капітал. |
| Відповідно до інвестиційної стратегії | <ul style="list-style-type: none"> • Портфель росту (формується за рахунок об'єктів інвестування, що забезпечують досягнення високих темпів зростання капіталу, відповідно, високий рівень ризику). • Портфель доходу (формується за рахунок об'єктів інвестування, що забезпечують високі темпи росту доходу на вкладений капітал). • Консервативний портфель (формується за рахунок мало ризикових інвестицій, що забезпечують, відповідно, нижчий темп зростання доходу і капіталу, ніж в портфелях зростання та доходу). |
| За ступенем досягнення цілей інвестиційної стратегії | <ul style="list-style-type: none"> • Збалансований портфель (повністю відповідає інвестиційній стратегії). • Незбалансований портфель (не в повному обсязі відповідає інвестиційній стратегії). |

Інвестиційний портфель – це цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів реального та фінансового інвестування, яка відповідає визначеній інвестиційній стратегії. Тип і структура портфеля залежать від цілей інвестора, таких як максимізація зростання капіталу, забезпечення доходу, мінімізація ризиків (характерна для консервативних інвесторів) або підтримання необхідної ліквідності. Ці цілі визначаються залежно від обраної стратегії і впливають на пріоритети інвестора та відповідність портфеля поставленим завданням.

Зважаючи на припущення портфельної теорії, варто відзначити, що на розвинених фінансових ринках великі інститути мають доступ до високого рівня інформації, а операційні витрати є незначними порівняно з обсягом здійснюваних операцій. За таких умов ці фактори можуть не враховуватися без суттєвого впливу на результати інвестування (рис. 2.1).

Гаррі Марковіц у своїй роботі «Вибір портфеля» (1952) вперше математично визначив ризик як стандартне відхилення дохідності та запропонував концепцію оптимального співвідношення між очікуваною дохідністю та ризиком. Він зазначав, що базові ідеї портфельної теорії прийшли до нього під час читання праці Джона Берра Вільямса The Theory of Investment Value.

Завдяки математичному визначенню ризику, яке відповідало інтуїції інвесторів, Марковіц відкрив шлях до використання математичних методів у сфері управління інвестиціями. Марковіц стверджував, що основну увагу слід приділяти портфелю загалом, а не окремим активам. Він показав, що стандартне відхилення портфельної дохідності залежить не лише від стандартних відхилень

окремих активів, але й від кореляцій між їх доходностями. Чим нижчі кореляції між активами, тим менший загальний ризик портфеля. У загальному вигляді ризик портфеля можна виразити через рівняння, яке враховує ваги активів, їхні стандартні відхилення та кореляції між ними.



Рисунок 2.1. Учасники ринку портфельного інвестування

Наприклад, якщо портфель складається з 20 некорельованих по доходності між активів із однаковою волатильністю 35%, то загальна волатильність портфеля становитиме близько 8%. Проте якщо всі активи мають кореляцію 0,5, волатильність портфеля зростає до 25%. Таким чином, **кореляції між доходами активів у портфелі відіграють вирішальну роль у зниженні ризику**. Марковіц довів, що диверсифікація не може необмежено зменшувати ризик, якщо активи взаємопов'язані.

Ця концепція змінила уявлення про інвестиційне управління, поставивши портфельний підхід у центр уваги. Марковіц також підкреслив, що активи з низькою кореляцією є ключовими для створення ефективного портфеля, оскільки вони дозволяють значно зменшити ризик. Його модель стала основою сучасної портфельної теорії та згодом отримала розвиток у роботах Вільяма

Шарпа (модель CAPM) та інших дослідників. Хоча модель Марковіца є абстрактною і не враховує таких аспектів, як податки та операційні витрати, вона залишається ключовим інструментом для аналізу портфелів. Цей підхід дозволяє інвесторам приймати обґрунтовані рішення щодо співвідношення ризику та дохідності та є фундаментом для подальших розробок у сфері фінансів.

У 1952 році Гаррі Марковіц вперше запропонував підхід, за яким інвестори повинні враховувати як очікувану дохідність, так і ризик. Він довів, що кожен можливий портфель можна представити як точку на графіку, де на осі X розміщується ризик, а на осі Y – очікувана дохідність. Серед усіх портфелів виділяється набір ефективних портфелів, які мінімізують ризик при заданому рівні очікуваної дохідності або максимізують дохідність при фіксованому рівні ризику. Цей набір формує «ефективний фронт».

Гаррі Марковіц у своїй роботі «Вибір портфеля» (1952) вперше математично визначив ризик як стандартне відхилення дохідності та запропонував концепцію оптимального співвідношення між очікуваною дохідністю та ризиком. Він зазначав, що базові ідеї портфельної теорії прийшли до нього під час читання праці Джона Берра Вільямса The Theory of Investment Value.

Завдяки математичному визначенню ризику, яке відповідало інтуїції інвесторів, Марковіц відкрив шлях до використання математичних методів у сфері управління інвестиціями. Марковіц стверджував, що основну увагу слід приділяти портфелю загалом, а не окремим активам. Він показав, що стандартне відхилення портфельної доходності залежить не лише від стандартних відхилень окремих активів, але й від кореляцій між їх доходностями. Чим нижчі кореляції між активами, тим менший загальний ризик портфеля. У загальному вигляді ризик портфеля можна виразити через рівняння, яке враховує ваги активів, їхні стандартні відхилення та кореляції між ними (рис 2.2.).

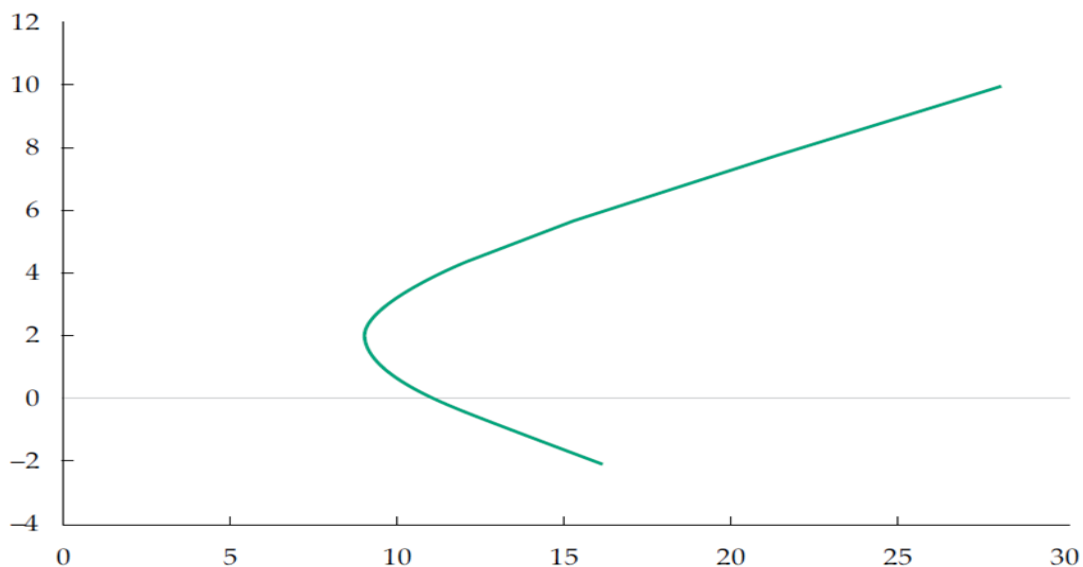


Рисунок 2.2. Ефективна межа вибору інвестиційного портфеля Г.Марковіца

Вибір конкретного портфеля залежить від толерантності інвестора до ризику: ті, хто готовий брати на себе більше ризику, обиратимуть портфелі з вищою дохідністю. Вперше портфельний менеджмент став задачею математичної оптимізації. За допомогою цієї моделі можна визначити ефективний фронт, а інвестори можуть обрати найкращий портфель відповідно до своїх уподобань. На момент створення ця теорія мала переважно академічний характер через відсутність доступних комп'ютерів, здатних здійснювати складні розрахунки. У 1950-х роках такі обчислення могли виконуватись лише на спеціалізованих урядових комп'ютерах. Крім того, багато інвесторів не мали достатніх знань з математики та економетрики для реалізації цього підходу.

Сучасна портфельна теорія (Modern Portfolio Theory) – це концепція фінансових інвестицій, яка за допомогою статистичних методів дозволяє оптимізувати розподіл ризиків у портфелі цінних паперів та оцінювати потенційний дохід. Її ключовими елементами є оцінка активів, ухвалення інвестиційних рішень, оптимізація портфеля та аналіз результатів. Незважаючи на її певну абстрактність, ігнорування таких практичних факторів, як податки чи операційні витрати, припущення про нескінченну подільність активів та однакову поінформованість інвесторів, ця теорія має значний практичний вплив. Розробка портфельної теорії, її розвиток у рамках CAPM (моделі оцінки капітальних активів) та арбітражної теорії, разом із відповідними методиками та висновками, надають інвесторам базові знання для ефективного регулювання дохідності та ризику портфеля. Теоретичні основи цієї концепції дозволяють виявляти закономірності функціонування ринків цінних паперів і використовувати обґрунтовані критерії для прийняття рішень.

У 1963 році Вільям Шарп запропонував спрощену модель ризику, яка значно полегшувала використання теорії Марковіца для побудови інвестиційного портфеля. Основними труднощами методу Марковіца були:

- складність оцінок: для портфеля з n активів потрібно оцінити n стандартних відхилень та n коефіцієнтів кореляції, що швидко збільшувало обсяг розрахунків із зростанням кількості активів.
- часові витрати: час обчислень також зростав експоненціально з кількістю активів.

Шарп спростив модель, розділивши дохідність активу на систематичну частину, залежну від ринку (ринкова дохідність), і залишкову, незалежну від ринку. При цьому він припустив, що залишкові дохідності активів некорельовані. Це означало, що активи корелюють лише через їхню спільну ринкову залежність. Завдяки цьому підходу обсяг необхідних розрахунків суттєво скоротився. Для портфеля з 500 активів замість 125,250 параметрів потрібно було оцінювати лише 1,001. Шарп зазначив, що розв'язання задачі для 100 активів на комп'ютері IBM 7090 займало 33 хвилини, а завдяки його моделі час скоротився до 30 секунд. Це також дозволило працювати з більшими портфелями – до 2,000 активів. Однак модель мала обмеження: припущення про відсутність кореляції між залишковими дохідностями часто не виконувалося. Наприклад, великі нафтові компанії, такі як ExxonMobil і Royal Dutch Shell,

демонстрували кореляцію не лише через ринок, але й через спільні галузеві фактори. Таким чином, Шарп спростив застосування теорії портфеля, заклавши основи сучасного фінансового моделювання, але одночасно відкрив напрямок для подальших удосконалень моделей оцінки ризику.

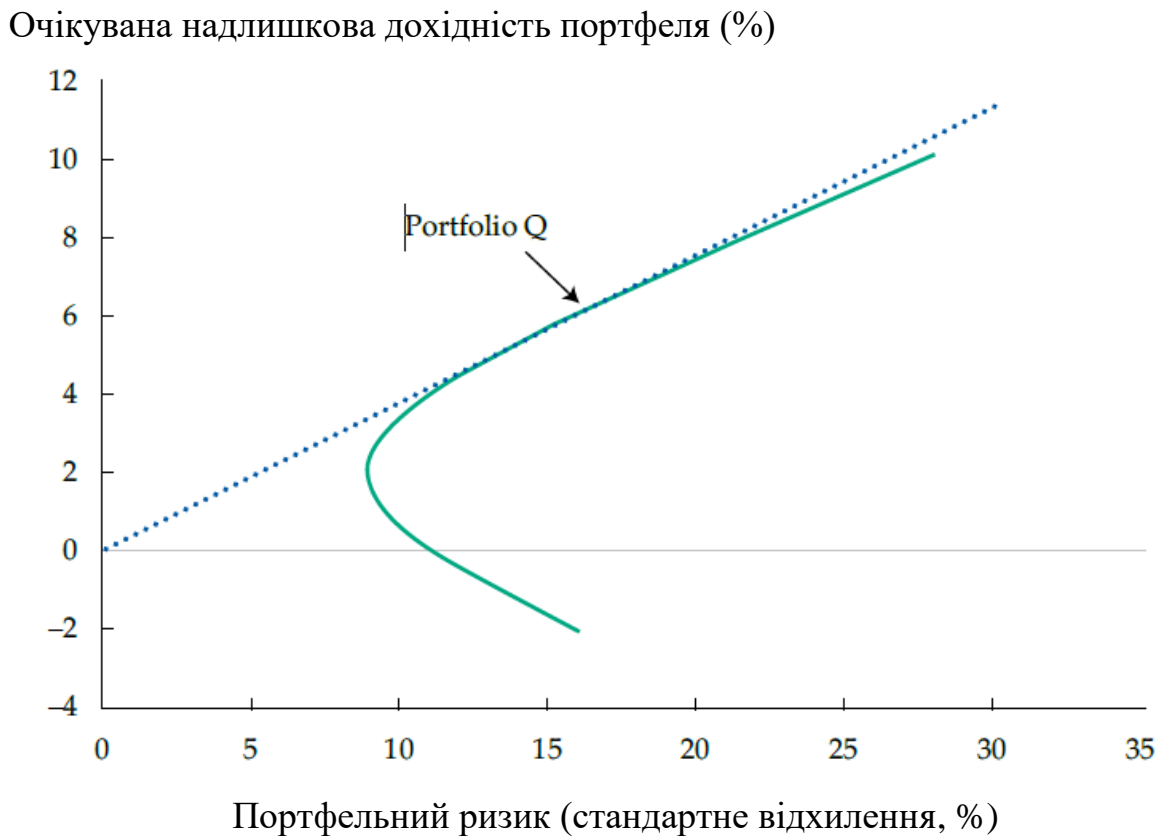


Рисунок 2.3. Портфель Q та ефективна межа Марковіца

Таким чином, В. Шарп математично показав, що очікуваний надлишковий дохід для будь-якого активу пропорційний очікуваному надлишковому доходу ринку. Цей результат став основою для майбутніх досліджень інвестицій та портфельного менеджменту, а CAPM стала першою теорією ціноутворення активів, де ризик відіграє першочергову роль.

Юджин Фама і гіпотеза ефективного ринку. Юджин Фама в 1970 році представив свою гіпотезу ефективного ринку (ЕМН), яка стверджує, що ринкові ціни повністю відображають всю доступну інформацію. Згідно з цією гіпотезою, інвестори можуть лише обіграти ринок, приймаючи на себе більший ризик. Ризик є основним фактором, який визначає можливість отримання вищих доходів.

Фама поділив ефективність ринку на три форми: слабку, напівсильну та сильну. У слабкій формі ціни відображають лише історичну інформацію, у напівсильній – всю публічно доступну інформацію, а у сильній – всю релевантну інформацію, включаючи приватну. Ця гіпотеза підкріплювала ідею, що ринковий портфель є оптимальним, і впливала на теорію, що активні менеджери

не можуть постійно перевершувати ринок. Однак, гіпотеза ефективного ринку стала своєрідною догмою, яка стримувала нові дослідження та ставлення до ринкових аномалій протягом багатьох років. Одним із прикладів є історія, яку розповів Віктор Нідергоффер у своїй автобіографії, де аспіранти в Чиказькому університеті обговорювали дослідження, яке могло б суперечити ЕМН, але професори намагалися уникнути таких результатів.

Перший індексний фонд був створений у 1971 році компанією Wells Fargo Investment Advisors для пенсійного фонду Samsonite Luggage. Цей фонд став важливим етапом у розвитку сучасної теорії портфеля, що базувалася на дослідженнях таких учених, як Г.Марковіц, В.Шарп та Ю.Фама. До цього інвестиційна ідея купувати всі акції на ринку здавалася абсурдною, оскільки більшість інвесторів прагнула обирати найкращі цінні папери після ретельного аналізу. Однак, індексний фонд став революційним продуктом, що дозволив інвестувати в широкий спектр акцій, створюючи збалансований портфель без потреби в активному управлінні.

Перший фонд не був розроблений для відстеження популярного індексу S&P 500, а інвестував у рівноважний портфель, що складався з близько 1,500 акцій, які торгувалися на Нью-Йоркській фондовій біржі. Однак швидко з'ясувалося, що така стратегія потребує значних інвестицій в інфраструктуру, оскільки акції часто виходили з рівноваги, що вимагало постійної корекції. Це призвело до створення більш популярного індексного фонду S&P 500.

Вибір Wells Fargo для запуску цього фонду був обумовлений прагненням компанії зміцнити свої позиції на ринку інвестиційних послуг, незважаючи на те, що вона не була великим гравцем на ринку. Завдяки академічним ідеям про ефективність ринку та індексування, Wells Fargo побачила можливість для росту в новому напрямку, оскільки класичні інвестиційні стратегії не могли досягти таких результатів. Інвестором першого фонду став пенсійний фонд Samsonite, що стало можливим завдяки зв'язку його представника Кіта Швейдера з Чиказьким університетом, де розвивалися ідеї CAPM та ЕМН. У 1971 році сучасні теорії портфеля, включаючи концепцію ефективного ринку, вже були впроваджені в академічні дослідження, і розвиток комп'ютерних технологій дозволив перетворити ці теорії на реальні інвестиційні продукти. Індексні фонди продовжили своє зростання, і вже через кілька десятиліть, завдяки успіху цієї стратегії, Wells Fargo стала частиною компанії BlackRock, яка на 2018 рік стала найбільшим у світі інвестиційним менеджером з активами понад 6 трильйонів доларів. Цей успіх не був миттєвим, оскільки Wells Fargo не отримувала прибутку від індексних фондів протягом перших 13 років. Проте індексування стало фундаментом нової ери в інвестиціях.

На початку 1970-х років між академічними теоріями, що підтримували індексування, і практикою активного управління, яка панувала на ринках, виникало розмежування. У цьому контексті Джек Трейнор та Фішер Блек зробили важливий крок у 1973 році, коли опублікували статтю «Як використовувати аналіз цінних паперів для покращення вибору портфеля». Вони

намагалися поєднати сучасну теорію портфеля з традиційним аналізом цінних паперів, припускаючи, що аналіз може допомогти покращити ефективність портфеля, навіть якщо більшість активів оцінені ефективно.

У 1974 році Фішер Блек та Майрон Шоулз зробили важливий крок на підтримку активного управління, представивши свою статтю «Від теорії до нового фінансового продукту» на щорічній зустрічі Американської фінансової асоціації. Після публікації своєї статті з ціноутворення опціонів у 1973 році вони почали працювати як консультанти для Wells Fargo Investment Advisors над новим інвестиційним продуктом. Цей продукт мав базуватися на сучасних фінансових теоріях, зокрема на ідеях індексування, але також включати елементи активного управління. Блек і Шоулз обговорювали важливі питання, зокрема вибір відповідного індексу для інвестицій, привабливість низьковолатильних акцій і можливості активного управління для мінімізації ризиків. Вони також звертали увагу на реальні проблеми, з якими зіштовхувалися інвестори, такі як юридичні витрати, державне регулювання, а також витрати на управління та продаж інвестиційного продукту. Ідея їхнього продукту поєднувала активне управління з індексними стратегіями, проте складність створення і продажу таких продуктів ускладнила реалізацію їхніх задумів. Попри труднощі, стаття Блека і Шоулза зробила важливий крок вперед, поєднавши теоретичні принципи з практичними рішеннями, що дозволило створити новий тип інвестиційних продуктів.

Барр Розенберг (1974) зробив важливий внесок у розвиток сучасної теорії портфеля, узагальнивши ринкову модель Шарпа на більш гнучку факторну структуру. Замість одного фактора, який визначав кореляції між активами, Розенберг запропонував близько 60 факторів для точнішого опису структури кореляцій на ринку акцій США. Цей підхід давав значно точніші прогнози ризику, але вимагав значних математичних і обчислювальних зусиль, що обмежувало його популярність. Розенберг також використовував інтуїтивно зрозумілі фактори, такі як галузі та інвестиційні стилі (наприклад, вартість і моментум), що зробило його моделі доступнішими для інвесторів. Для спрощення використання цих моделей він заснував компанію Barra, яка надавала факторні моделі та аналітичні інструменти для широкого кола інвесторів, дозволяючи їм уникати складних розрахунків. Ці факторні моделі не лише точно прогнозували ризик, а й забезпечували структуровану основу для інвестування. Інвестори могли вибирати стратегії, зокрема фокусуватися на певних галузях або використовувати фактори для перевищення ринку. Крім того, факторні моделі спрощували розрахунки для оптимізації за Марковіцем.

Стівен Росс і теорія арбітражного ціноутворення. Як Барр Розенберг узагальнив ринкову модель Шарпа на точніші факторні моделі ризику, так Стівен Росс у 1976 році узагальнив CAPM, врахувавши кілька факторів для прогнозування доходів. Його підхід, теорія арбітражного ціноутворення (APT), лежить в основі сучасних стратегій смарт-бета/факторного інвестування. На відміну від Шарпа та інших розробників CAPM, які припускали, що всі інвестори мають однакові очікування та розробили модель рівноваги, Росс почав з

факторної моделі ризику та застосував приблизну умову безарбітражності. Теорія арбітражного ціноутворення зробила значний внесок, забезпечивши детальну теорію, що пов'язує очікувані доходи безпосередньо з ризиком. Вона надала гнучку основу для оцінки очікуваних доходів. Попри те, що їй бракувало чітких вказівок щодо вибору факторів, вона заклала значні основи для активного управління.

Даніель Канеман і Амос Тверські: Психологія та поведінкова фінансова теорія. АРТ виникла на основі досягнень у фінансовій економіці. Наступний розвиток – поведінкова фінансова теорія – виник із зовсім неочікуваної сфери: психології. Більшість економічної теорії передбачає, що індивіди – раціональні максимізатори корисності. Тобто всі ми маємо функції корисності, які описують цінність, яку ми отримуємо від кожної можливої дії та результату, і приймаємо всі рішення для максимізації своєї корисності. Однак психологи Даніель Канеман та Амос Тверські (1979) показали, що люди не лише ірраціональні, але й систематично ірраціональні. Їхня стаття «Теорія перспектив: Аналіз прийняття рішень за умов ризику» описала, як люди роблять передбачувані та повторювані помилки. Робота Канемана і Тверські зробила кілька важливих внесків. Поведінкова фінансова теорія покращила наше розуміння людської поведінки на фінансових ринках. Особливо важливо для активного управління те, що поведінкова фінансова теорія вказує на можливість успішного активного управління, виявляючи помилки, які можна використовувати.

Сенфорд Гроссман, Джозеф Стігліц і інформаційно неефективні ринки. У 1980 році Сенфорд Гроссман та Джозеф Стігліц опублікували статтю, що підтримала активне управління та навіть стверджувала, що активне управління відіграє важливу роль в економіці, отримуючи цінну інформацію та допомагаючи встановлювати інформовані ціни. У своїй статті «Про неможливість інформаційно ефективних ринків» вони піддали критиці гіпотезу ефективного ринку, вказавши на те, що інформація коштовна, і ринкові ціни не можуть повністю відображати всю наявну інформацію. Ціни на ринку можуть повністю відображати всю наявну інформацію лише у випадку, коли інформація безкоштовна. Проте, очевидно, що інформація не є безкоштовною.

Роберт Шиллер і надмірна волатильність. Роберт Шиллер (1981) надав ще один переконливий аргумент на користь можливості успішного активного управління. Він порівняв теорію вартості інвестицій Джона Бурра Вільямса з фактичними цінами акцій. Якщо ціни акцій є прогнозами дисконтованих майбутніх грошових потоків, вони повинні бути менш волатильними, ніж реальні дисконтовані грошові потоки. Однак вони виявилися більш волатильними. Ця надмірна волатильність означає, що акції іноді переоцінені або недооцінені.

Еволюція інвестування. За останні приблизно 100 років інвестування еволюціонувало від кількох емпіричних правил, що базувалися на поганих або відсутніх даних, до світу, дедалі більш домінованого теоріями та систематичними підходами. Активне управління все ще домінує, але інвестори

тепер розглядають його як ставку проти еталона індексування. І індексування, і систематичне активне управління стають дедалі популярнішими.

2.3. Теорія ринку капіталів

Як уже зазначалося вище, ринок капіталу – це фінансова система, де довгострокові кошти залучаються і торгуються за допомогою таких інструментів, як акції, облігації та деривативи.

Основні складові ринку капіталу:

Первинний ринок – платформа для випуску нових цінних паперів, таких як акції та облігації. Компанії використовують його для залучення капіталу безпосередньо від інвесторів, часто через такі механізми, як первинне публічне розміщення акцій (IPO).

Вторинний ринок – місце, де вже випущені цінні папери торгуються серед інвесторів. Він забезпечує ліквідність і допомагає визначити ринкову ціну фінансових інструментів. Прикладами є фондові біржі, такі як NASDAQ та Лондонська фондова біржа.

Інструменти:

- Акції (Stocks): право власності на компанію, що дає власникам потенційний прибуток у вигляді дивідендів або приросту капіталу.

- Облігації: боргові цінні папери, які обіцяють періодичні виплати відсотків і повернення основної суми в кінці терміну.

- Деривативи: фінансові контракти, вартість яких прив'язана до базового активу, такого як акції або товари.

Учасники:

- Інвестори: фізичні або інституційні особи, які надають кошти.

- Позичальники: компанії або уряди, які шукають довгострокове фінансування.

Регулювання – забезпечує прозорість та ефективність ринкових операцій, захищаючи всі зацікавлені сторони.

Ринок капіталу – це фінансова екосистема, де підприємства, уряди та приватні особи взаємодіють для торгівлі довгостроковими фінансовими інструментами, такими як акціонерний капітал та боргові зобов'язання. Він відіграє життєво важливу роль у мобілізації заощаджень для виробничих інвестицій та сприяє економічному зростанню шляхом ефективного розподілу фінансових ресурсів.

Основними функціями ринку капіталу є:

- Мобілізація ресурсів: спрямовує заощадження в інвестиції для підтримки розширення бізнесу та розвитку інфраструктури.

- Забезпечення ліквідності: забезпечує інвесторам можливість конвертувати свої інвестиції в готівку за потреби.

- Диверсифікація ризиків: дозволяє інвесторам розподілити ризики, обираючи різноманітні інвестиційні інструменти.

- Визначення ціни: сприяє визначенню справедливих ринкових цін на цінні папери через попит та пропозицію.

- Сприяння економічному зростанню: забезпечує необхідний капітал для інновацій, індустріалізації та економічної диверсифікації.

Структура ринку капіталу:

- Первинний ринок: фокусується на випуску нових цінних паперів корпораціями та урядами.

- Вторинний ринок: платформа, де інвестори торгують раніше випущеними цінними паперами.

- Фондові біржі: організовані, регульовані платформи для купівлі та продажу цінних паперів.

- Позабіржовий ринок: децентралізований ринок, на якому торгівля відбувається безпосередньо між двома сторонами.

- Міжнародний ринок капіталу: включає транскордонну торгівлю фінансовими інструментами.

Фінансовий інструмент – це реальний або віртуальний документ, що представляє юридичну угоду, яка передбачає будь-яку грошову вартість. Фінансові інструменти можна розділити на два види: грошові кошти та деривативи. Інструменти ринку капіталу – це фінансові цінні папери, які використовуються суб'єктами господарювання для залучення довгострокових коштів. Вони відіграють важливу роль у розподілі ресурсів, управлінні ризиками та визначенні цін, а також допомагають компаніям та інвесторам страхуватися від різних ризиків. Вони включають:

- акції;
- облігації;
- похідні.

Акція – право власності на компанію. Коли ви купуєте акції компанії, ви стаєте частковим власником і можете отримати вигоду від успіху компанії через дивіденди та приріст капіталу. Вартість акцій може коливатися в залежності від ринкових умов і діяльності компанії, що робить інвестиції в акції потенційно прибутковими, але водночас ризикованими.

Облігація – це борговий інструмент, за яким емітент (позичальник) зобов'язаний сплатити фіксовану або плаваючу процентну ставку та основну суму протягом фіксованого періоду часу. Прибуток від облігації складається з відсотків, розрахованих на основі номінальної вартості облігації та приросту/збитку капіталу.

Похідні фінансові інструменти – це фінансові інструменти, які пов'язані з певним фінансовим інструментом, індикатором чи товаром, за допомогою яких можна продавати певні фінансові ризики на фінансових ринках самостійно.

Ефективність ринку капіталу означає здатність ринку швидко й точно включати всю наявну інформацію в ціни цінних паперів. На ефективному ринку ціни на активи миттєво реагують на нову інформацію, що робить майже неможливим для інвесторів стабільне отримання прибутку вище середнього без прийняття додаткових ризиків. Юджин Фама запропонував гіпотезу ефективного ринку (англ. *efficient market hypothesis*, ЕМН), яка припускає, що вся суттєва інформація негайно і повною мірою відбивається на ринковій

курсів вартості цінних паперів. Це означає, що зміни ціни є випадковими і їх неможливо передбачити на основі минулих тенденцій або моделей.

Форми гіпотези ефективного ринку:

1) Слабка форма ефективності ринку:

• Історичні дані про ціни та обсяги торгів повністю відображені в поточних ринкових цінах.

• Технічний аналіз не може достовірно передбачити майбутні зміни цін.

2) Напівміцна (середня) форма ефективності ринку:

• Уся загальнодоступна інформація, така як звіти компаній і новини, вже включена в ціни акцій.

• Фундаментальний аналіз не завжди забезпечує надлишкові прибутки.

3) Сильна форма ефективності ринку:

• Уся інформація, включно з інсайдерською інформацією, відображається в курсах акцій.

• Навіть інвестори з привілейованим доступом до приватної інформації не можуть стабільно отримувати аномальні прибутки.

Ефективність ринку має критичні наслідки для інвесторів та менеджерів портфелів. На високоефективних ринках стратегії активного управління часто не в змозі перевершити пасивні підходи, оскільки постійні надлишкові прибутки неможливо досягти. Навпаки, на менш ефективних ринках можуть виникнути можливості для отримання аномальних прибутків, зокрема через активні стратегії або використання неефективності ринку.

Глобалізація та фінансові кризи мають значний вплив на функціонування та стабільність ринків капіталу. Ринки капіталу виконують низку функцій, що приносять користь як емітентам, так і інвесторам фінансових активів. До основних функцій належать:

– Полегшення відкриття цін і поширення інформації. Ринки капіталу відображають попит і пропозицію фінансових активів, враховуючи всю доступну інформацію у формуванні їх цін. Вони також забезпечують своєчасну та точну інформацію для громадськості, регуляторів і політиків, підвищуючи прозорість і підзвітність.

– Сприяння економічному зростанню та розвитку. Ринки капіталу забезпечують довгострокове фінансування для бізнесу, інфраструктури та інновацій, сприяючи економічному зростанню та розвитку. Вони підтримують підприємництво, інновації та конкуренцію, створюючи можливості для нових підприємств, продуктів і послуг. Крім того, ринки капіталу сприяють соціальному та екологічному добробуту, фінансуючи проекти, спрямовані на вирішення соціальних і екологічних проблем.

Історія розвитку ринків капіталу відображає їх адаптацію до змінних умов. Ринки капіталу пережили численні кризи та потрясіння, які порушували їхню стабільність.

Відомі кризи фондових ринків:

- «Тюльпаноманія»
- «Бульбашка в Південному морі»

- «Велика депресія»
- «Нафтові шоки»
- «Чорний понеділок»
- «Пандемія COVID-19».

Кожна з цих криз призводила до змін у регулюванні, структурі та функціонуванні ринків капіталу, що сприяло їхньому подальшому розвитку.

Глобалізація значно вплинула на ринок капіталу, як позитивно, так і негативно. Позитивним моментом є те, що глобалізація розширила доступність коштів для бізнесу, зв'язавши його з міжнародними інвесторами. Це підвищило ліквідність ринків і дозволило краще диверсифікувати ризики для інвесторів. Крім того, обмін передовим досвідом між країнами призвів до більш ефективних ринків.

Однак глобалізація також зробила ринки капіталу більш взаємопов'язаними та вразливими до зовнішніх шоків. Наприклад, фінансова криза в одній великій економіці може швидко поширитися на інші через глобальну торгівлю та інвестиційні зв'язки. Цей взаємозв'язок означає, що місцеві ринки менш ізольовані від глобальних ризиків. Вплив фінансових криз на ринки капіталу Фінансові кризи мають глибокий вплив на ринки капіталу.

Серед них різке падіння ринкових індексів, зниження довіри інвесторів і втрата ліквідності. Під час кризи інвестори часто вдаються до панічних продажів, що ще більше дестабілізує ринки.

Наприклад, глобальна фінансова криза 2008 року, спровокована крахом Lehman Brothers, спричинила значні потрясіння на ринках капіталу в усьому світі. Уряди та центральні банки часто втручаються під час криз, щоб стабілізувати ринки, використовуючи такі заходи, як пом'якшення монетарної політики, фінансова допомога та фіскальне стимулювання.

Таким чином, на ринки капіталу впливає поєднання внутрішніх і глобальних факторів. Хоча глобалізація розширила можливості, вона також збільшила ризики. Фінансові кризи підкреслюють вразливість взаємопов'язаних ринків, наголошуючи на необхідності міцної нормативно-правової бази та проактивних заходів для підтримки стабільності.

Глобальний ринок капіталу продовжує еволюціонувати, завдяки збільшенню транскордонних інвестицій, вдосконаленню фінансових інструментів та появі нових ринків. Основні перспективи включають:

– зростаюча глобальна інтеграція: більш взаємопов'язані ринки сприяють ширшому доступу для інвесторів і емітентів, підвищуючи ефективність розподілу капіталу.

– розвиток сталого інвестування: попит на екологічно та соціально відповідальні інвестиційні інструменти зростає, стимулюючи інновації в зелених облігаціях і ESG-фондах (екологічні, соціальні та управлінські критерії).

– удосконалення регуляторних рамок: уряди працюють над підвищенням прозорості та захисту інвесторів, що сприяє зміцненню довіри до ринку капіталу.

– розширення ринків, що розвиваються: економіки, що розвиваються, пропонують нові можливості, підтримувані вищими темпами зростання та потребами в інвестиціях.

–цифровізація: цифрова трансформація змінює ринок капіталу завдяки таким технологіям, як блокчейн, криптовалюти та цифрові торгові платформи:

– штучний інтелект і великі дані: оптимізують торгові стратегії, оцінку ризиків і ухвалення рішень.

– цифрові торгові платформи: забезпечують реальний час для торгівлі та аналізу, демократизуючи доступ до ринку та знижуючи бар'єри для індивідуальних інвесторів.

Ці зміни вказують на майбутнє ринку капіталу, яке характеризується підвищеною ефективністю, більшою інклюзивністю та міцнішою глобальною інтеграцією.

CAPM: поняття, характеристика та історія моделі. За своєю суттю CAPM - модель оцінки капітальних активів (Capital Asset Pricing Model) це інструмент, який використовується для визначення очікуваної прибутковості інвестицій з урахуванням ризику, пов'язаного з цими інвестиціями [1].

CAPM має такі компоненти:

1. **Безризикова ставка (R_f).** Це ставка базового прибутку, який можна отримати від інвестицій з нульовим ризиком. У реальному світі найближчою до цієї ставки є прибутковість державних облігацій.

2. **Премія за ринковий ризик ($R_m - R_f$).** Це додатковий прибуток, на який інвестор очікує, взявши на себе ризик інвестування на фондовому ринку замість безризикового активу. Це як бонус, який отримується за ризиковану гру.

3. **Коефіцієнт Бета (β).** вимірює, наскільки конкретна інвестиція має тенденцію рухатися по відношенню до загального ринку. Бета-версія 1 означає, що інвестиції рухаються разом з ринком, менше 1 означає, що вони менш мінливі, а більше 1 означає, що вони більш мінливі.

CAPM допомагає інвесторам зрозуміти зв'язок між ризиком і прибутком. Як правило, інвестори очікують вищого прибутку за більший ризик. CAPM забезпечує систематичний спосіб кількісної оцінки цього зв'язку.

Встановлення інвестиційних очікувань: для інвесторів дуже важливо мати реалістичні очікування. CAPM допомагає визначити ці очікування, враховуючи безризикову ставку, премію за ринковий ризик і бета-версію інвестицій.

Управління портфелем: інвестори рідко кладуть усі свої яйця в один кошик. Натомість вони створюють портфелі з різними інвестиціями. CAPM є цінним в управлінні портфелями, допомагаючи інвесторам диверсифікувати та оптимізувати свої активи на основі ризику та прибутку.

Вартість капіталу: підприємства також отримують переваги від CAPM при визначенні вартості капіталу. Це вартість фінансування компанії, і CAPM допомагає підприємствам зрозуміти, яку віддачу вимагають інвестори, щоб взяти на себе ризик компанії.

Прийняття інвестиційних рішень: незалежно від того, чи ви індивідуальний інвестор, чи керуєте великим фондом, CAPM допомагає приймати обґрунтовані

інвестиційні рішення. Він забезпечує структурований підхід до оцінки потенційних інвестицій і визначення того, чи пропонують вони справедливу віддачу від пов'язаного ризику.

Модель оцінки капітальних активів (САРМ) була створена в 1960-х роках кількома економістами: Джеком Трейнором, Вільямом Шарпом, Джоном Лінтнером і Яном Моссіном. Вона була заснована на ідеях теорії портфельного вибору Гаррі Марковіца, яка розроблялася в 1950-х роках.

Спочатку, Гаррі Марковіц запропонував математичний підхід до диверсифікації інвестицій, показавши, як мінімізувати ризик портфеля шляхом комбінування активів. САРМ доповнив цю теорію, додавши механізм оцінки ризику кожного окремого активу в порівнянні з ринком. У той час теорія ефективного ринку набирала популярності. Після Другої світової війни економіка була стабільною, і фінансові ринки почали стрімко розвиватися, створюючи попит на нові теорії та моделі.

Нижче наведені припущення, зроблені САРМ:

- усі інвестори за своєю природою не схильні до ризику;
- інвестори мають такий самий період часу для оцінки інформації;
- існує необмежений капітал для запозичення з безризиковою нормою прибутку;
- інвестиції можна розділити на необмежену кількість частин і розмірів;
- немає податків, інфляції чи операційних витрат;
- ризик і прибуток лінійно пов'язані.

Багато з цих припущень були оскаржені як нереалістичні або просто помилкові.

Міжнародна модель ціноутворення капітальних активів. ІСАРМ (International Capital Asset Pricing Model) – це фінансова модель, яка розширює концепцію моделі ціноутворення капітальних активів на міжнародні інвестиції. Стандартна модель ціноутворення САРМ використовується для визначення прибутковості, необхідної інвестору при певному рівні ризику. Для обліку валютного ризику при розгляді питання про інвестування в міжнародному середовищі, при роботі з кількома валютами використовується міжнародна версія моделі САРМ.

Простіше кажучи, міжнародна модель ціноутворення капіталу допомагає з'ясувати, скільки повинен заробляти інвестор на своїх інвестиціях, беручи до уваги ризику роботи на світовому ринку. Ця модель подібна на стандартну модель САРМ, але на відміну від неї враховує наступне:

- інвестори можуть вкладати свої кошти не лише в своїй країні, але і за кордоном;
- включаються додаткові ризики, такі як зміна валютних курсів, зміна економічних умов в інших країнах та політична нестабільність.

Основі положення ІСАРМ:

1. інвестори розподіляють активи між різними країнами для зменшення ризиків;
2. інтегрована політична та економічна стабільність окремих країн;

3. ця модель базується на балансі попиту та пропозиції капіталу на міжнародному рівні;

4. ICAPM допомагає оцінити, чи варто інвестувати в іноземні активи та скільки доходу можна очікувати, щоб перекрити можливі ризики.

У фінансовому світі розуміння ризиків і прибутковості та доречність інвестицій подібне до управління кораблем в штормовому морі. CAPM – це компас, який допомагає інвесторам та компаніям визначати очікувану прибутковість у своїй фінансовій подорожі. Беручи до уваги безризикові ставки, премії за ринковий ризик та бета-версії, CAPM забезпечує структурований підхід до оцінки капіталовкладень, будову реалістичних очікувань та прийняття обґрунтованих фінансових рішень. Це не кришталева куля для прогнозування майбутнього, але це досить потужний інструмент, який дає змогу приватним особам та компаніям мати більш чітке уявлення про ризики та вигоди, які їх очікують. Тому це не просто складна формула, це справжній гід у світ інвестицій, який допоможе мінімізувати ризики та досягти фінансових цілей.

Модель передбачає раціональність інвесторів. Всі учасники ринку прагнуть до максимальної прибутковості при мінімальному рівні ризику. Вони приймають обґрунтовані рішення та оцінюють кожен інвестицію з точки зору очікуваної прибутковості та ризиків. Це припущення робить модель більш передбачуваною та застосовною для фінансового аналізу. Інвестори можуть позичати та інвестувати гроші за певною безризиковою ставкою, такою як відсотки за державними облігаціями. Це створює базовий рівень, який не знижує рентабельність активів.

Ця модель може визначити очікувану прибутковість інвестицій на основі рівня ризику. Вона припускає, що інвесторам слід виплачувати компенсацію за два компоненти: базову прибутковість і премію за ризик.

Першим елементом є безризикова ставка. Це мінімальна прибутковість, яку інвестор може отримати, інвестуючи в актив, непов'язаний з ризиком втрат. Це відправна точка для оцінки будь-яких інвестицій.

Другим елементом є премія за ризик. Це додаткова прибутковість, яка компенсує інвесторам ризики, пов'язані з інвестуванням в активи. CAPM враховує лише системні ризики, які впливають на весь ринок і не можуть бути усунені шляхом диверсифікації.

Чим вище ризик активу, тим вищою має бути його очікувана прибутковість, щоб виправдати ризики, які беруть на себе інвестори. Модель допомагає встановити цей взаємозв'язок і оцінити, чи відповідає прибутковість активу рівню ризику.

Теорія припущень CAPM. Система CAPM базується на кількох важливих припущеннях, які роблять її розрахунки та висновки логічними. Одним з таких припущень є ефективність ринку. Фінансові ринки є конкурентними, і ціни на активи миттєво реагують на нову інформацію. Помилки в ціноутворенні зустрічаються в край рідко, і можливість отримати надприбуток за рахунок неправильної оцінки активів швидко зникає.

Модель оцінки капітальних активів (САРМ). Ця фінансова модель, яка описує взаємозв'язок між систематичним ризиком та очікуваною дохідністю активів, особливо акцій. Модель встановлює лінійну залежність між необхідною дохідністю інвестицій та ризиком.

Як уже зазначалося у Розділі I, компоненти САРМ виражаються формулою:

$$R_a = R_{rf} + \beta_a(R_m - R_{rf})$$

Безризикова ставка (R_{rf})

Дохідність держ. облігацій
3-5% річних

Бета (β_a)

Міра системного ризику
 $\beta > 1$: високий ризик

Ринкова премія

$(R_m - R_{rf})$
~5-7% історично

Очікувана дохідність

R_a (Дохідність активу)
Результат формули

де

- ER_i = очікувана дохідність інвестиції

R_{rf} = безризикова ставка

β_i = коефіцієнт бета інвестиції, який показує зв'язок інвестиції з ринком

загалом

$(ER_m - R_{rf})$ = премія за ринковий ризик

Ключові особливості та застосування САРМ

1. оцінка справедливої вартості:

- використовується для визначення справедливої ціни акцій;

- допомагає оцінити, чи відповідає поточна ціна активу його очікуваній дохідності.

2. Бета-коефіцієнт:

- показник волатильності активу відносно ринку;

- $\beta > 1$: актив ризиковіший за ринок;

- $\beta < 1$: актив менш ризиковий за ринок.

Обмеження моделі

3. Нереалістичні припущення:

- ефективність та конкурентність ринків;

- раціональність та несхильність до ризику всіх інвесторів;

- можливість необмеженого запозичення за безризиковою ставкою;

- відсутність податків та транзакційних витрат.

4. Проблеми з бета-коефіцієнтом:

- не враховує асиметричність ризику;

- нестабільність у часі;
- обмеження лінійної залежності між ризиком і дохідністю.

Практична цінність CAPM

1. порівняльний аналіз:

- оцінка обґрунтованості інвестиційних очікувань;
- порівняння різних інвестиційних можливостей;
- аналіз ефективності портфельних інвестицій.

2. портфельний менеджмент:

- допомога у конструюванні інвестиційних портфелів;
- оцінка співвідношення ризику та дохідності;
- основа для індексного інвестування.

Альтернативні моделі

1. Теорія арбітражного ціноутворення (APT):

- враховує множинні фактори ризику;
- включає макроекономічні та специфічні фактори компаній.

2. Трифакторна модель Фама-Френча:

- додає фактори розміру компанії та вартості;
- у 2015 році розширена до п'ятифакторної моделі.

Незважаючи на обмеження, CAPM залишається важливим інструментом у сучасних фінансах, допомагаючи інвесторам розуміти взаємозв'язок між ризиком та дохідністю. Модель особливо корисна для порівняльного аналізу та базового оцінювання інвестиційних можливостей.

Переваги та недоліки CAPM. Модель оцінки капітальних активів (CAPM) має як переваги, так і недоліки, які важливо враховувати під час її використання. Серед основних переваг моделі можна виділити її простоту використання. CAPM пропонує зручний спосіб розрахунку необхідної норми прибутковості, який легко адаптувати до різних сценаріїв за допомогою стрес-тестування. Також CAPM враховує систематичний (ринковий) ризик, який не охоплюється іншими моделями, такими як модель дисконтування дивідендів. Цей ризик неможливо усунути диверсифікацією, і він суттєво впливає на прибутковість. Ще однією важливою перевагою є гнучкість: модель підходить для оцінки прибутковості в ситуаціях, коли змінюється структура бізнесу або фінансування.

Однак у CAPM є і свої недоліки. По-перше, використовується мінлива безризикова ставка (прибутковість державних облігацій), яка щодня коливається, створюючи невизначеність у розрахунках. По-друге, розрахунок ринкової прибутковості також пов'язаний із труднощами: він ґрунтується на ретроспективних даних, які можуть не відповідати майбутнім показникам, а в короткостроковій перспективі ринкова прибутковість може бути навіть від'ємною. Модель базується на нереалістичному припущенні, що інвестори можуть позичати і надавати кошти під безризикову ставку, як уряд. У реальності це недосяжно, що знижує можливість застосування моделі і може призводити до заниженої оцінки ризику. Незважаючи на недоліки, CAPM залишається затребуваною завдяки своїй простоті, універсальності та здатності враховувати систематичний ризик.

Ризики пов'язані з САМР. Публічні компанії стикаються з двома типами ризику. Перший – це ідіосинкратичний ризик, також відомий як унікальний або несистематичний, що пов'язаний з конкретною компанією і може бути усунений за допомогою диверсифікації. Другий – це систематичний ризик (ринковий), який впливає на всі компанії, наприклад, через зміни процентних ставок чи загальне падіння ринку. Інвестори отримують винагороду лише за систематичний ризик, оскільки у диверсифікованому портфелі ці ризики нівелюються.

САМР зазвичай використовується для оцінки капітальних витрат, оцінки інвестицій і визначення капітального бюджету. Це допомагає визначити, чи відповідає очікуваний прибуток рівню ризику, дозволяючи інвесторам вибрати оптимальні активи та портфель. Крім того, моделі аналізу чутливості використовуються для оцінки впливу зміни різних параметрів на загальну оцінку проекту.

У реальному світі САМР стикається з багатьма обмеженнями, зокрема: залежність від історичних даних та припущення щодо ефективності ринку для розрахунку бета-версії. Однак, завдяки своїй простоті і зручності, ця модель продовжує використовуватися. Вона служить основою для більш складних моделей, таких як багатовимірна модель Фама-Френча, які розширюють межі аналізу ризику та прибутку.

Попри всі свої недоліки, САМР залишається основною моделлю у фінансах. Вона дозволяє зрозуміти співвідношення ризику та очікуваної прибутковості. Ця модель ефективна для попередніх розрахунків вартості капіталу, але інвестори повинні враховувати її спрощені припущення, зокрема про раціональність ринку та відсутність трансакційних витрат.

Запитання

1. Як розвиток морської торгівлі у XVII столітті вплинув на сучасні інвестиційні практики?
2. Яку роль відіграло створення фондових бірж у еволюції інвестування?
3. Порівняйте різні стратегії управління інвестиціями, згадані у тексті.
4. Поясніть гіпотезу ефективного ринку (ЕМН) та її значення для інвестиційних стратегій.
5. Які уроки можна винести з історичних крахів ринків, таких як крах фондового ринку США у 1929 році або фінансова криза 2008 року?
6. Що таке диверсифікація портфеля і як вона впливає на ризики інвестицій?
7. Які фактори впливають на формування вартості цінних паперів на ринку капіталів?
8. Що означає САМР? Capital Asset Pricing Model (модель оцінки капітальних активів).
9. Чи можна використовувати САМР для аналізу окремих акцій? Так, САМР можна використовувати для аналізу окремих акцій. Він допомагає інвесторам оцінити очікувану прибутковість конкретної акції, враховуючи її бета-ставку та загальні ринкові умови.

10. Чи існує критика чи обмеження CAPM? Так, деякі критики стверджують, що CAPM спрощує складність фінансових ринків і покладається на припущення про раціональну поведінку інвесторів. Важливо визнати його обмеження і використовувати його як інструмент, а не як абсолютний предиктор.

Тести

1. Що таке портфельне інвестування?

- А) Вкладення коштів у нерухомість.
- Б) Використання фінансових інструментів для зменшення податків.
- В) Вкладення коштів у різні цінні папери для диверсифікації ризиків.
- Г) Зосередження інвестицій у одному активі для максимізації прибутку.

2. Яку роль відіграла Голландська Ост-Індська компанія у фінансовій історії?

- А) Вона була першим акціонерним товариством із обмеженою відповідальністю.
- Б) Це була перша компанія, яка використовувала факторні моделі.
- В) Вона створила ринок облігацій.
- Г) Це був перший урядовий банк.

3. Що передбачає «Акт про бульбашки» 1720 року?

- А) Регулювання індексних фондів.
- Б) Заборону акціонерних компаній з обмеженою відповідальністю у Великій Британії.
- В) Підтримку компаній, що працюють з державними облігаціями.
- Г) Введення податку на акції.

4. Яка ключова ідея книги «Security Analysis»?

- А) Використання математичних моделей для оцінки ризику.
- Б) Необхідність ретельного аналізу перед інвестуванням.
- В) Заборона на інвестування в ризикові активи.
- Г) Уникнення диверсифікації.

5. Що пропонує модель CAPM Вільяма Шарпа?

- А) Аналіз впливу урядових рішень на ринок.
- Б) Максимізацію прибутків шляхом концентрації інвестицій.
- В) Використання залишкових доходів для формування портфелів.
- Г) Розрахунок вартості активів на основі їхнього внеску в ризик ринкового портфеля.

6. Чому індексний фонд 1971 року був революційним?

- А) Він був першим фондом з капіталізацією понад 1 трильйон доларів.
- Б) Він дозволив інвесторам інвестувати в широкий спектр акцій без активного управління.
- В) Він вперше використовував ідеї CAPM.
- Г) Він був першим державним фондом.

7. Які основні переваги факторних моделей Барра Розенберга?

- А) Вони повністю автоматизували управління інвестиціями.
- Б) Вони значно спростили обчислення та оптимізацію портфелів.

В) Вони були першим прикладом активного управління.

Г) Вони ігнорували кореляції між активами.

8. Що стверджує гіпотеза ефективного ринку Юджина Фама?

А) Ринок завжди можна обіграти за допомогою активного управління.

Б) Ризик інвестицій можна повністю усунути.

В) Ринкові ціни відображають всю доступну інформацію.

Г) Диверсифікація не впливає на дохідність портфеля.

9. Що передбачає підхід Трейнора і Блека?

А) Вибір лише одного надійного активу.

Б) Поєднання ринкового портфеля з активним довгим-коротким портфелем.

В) Ігнорування залишкових доходів.

Г) Використання лише пасивного інвестування.

10. Який основний недолік факторних моделей Розенберга?

А) Нездатність враховувати кореляції між активами.

Б) Відсутність інтуїтивно зрозумілих рішень.

В) Низька точність прогнозування ризику.

Г) Складність ідентифікації всіх релевантних факторів.

Відповіді до тестів: 1. В. 2. А. 3. Б. 4. Б. 5. Г. 6. Б. 7. Б. 8. В. 9. Б. 10. Г.

Кейс

«Бум Доткомів»

Ситуація: Наприкінці 1990-х років Інтернет стрімко трансформувалася в індустрію, що призвело до появи великої кількості технологічних компаній, які обіцяли надзвичайне зростання. Інвестори кинулися до цих компаній, сподіваючись заробити на цифровій революції. У цей період, відомий як «Бум Доткомів», ціни на акції технологічних стартапів стрімко зросли, часто не маючи сильних фундаментальних показників.

Однак до 2000 року багато з цих компаній зіткнулися з серйозними фінансовими проблемами. Коли стало зрозуміло, що багато з них переоцінені або не мають стійких бізнес-моделей, ціни на акції різко впали, що призвело до краху Доткомів. Ринок акцій втратив значну вартість, а багато інвесторів зазнали значних збитків.

1. Як, озираючись назад, кращі моделі оцінки, такі як модель дисконтованих грошових потоків, могли б допомогти інвесторам визначити ризики, пов'язані з акціями технологічних компаній під час буму Доткомів?

2. Чи вважаєте ви, що ринок був ефективним під час буму Доткомів, як це передбачається гіпотезою ефективного ринку (ЕМН)? Чи поведінка інвесторів призвела до недооцінки акцій технологічних компаній?

3. Як диверсифікація могла захистити інвесторів у цей період? Яку роль відіграє диверсифікація у зменшенні ризиків, що спостерігалися під час краху Доткомів?

4. Які уроки можуть винести сучасні інвестори з буму та краху Доткомів щодо активного та пасивного інвестування? Як ці уроки впливають на стратегії управління портфелем сьогодні?

Список використаних джерел

1. Shubh. What is CAPM and why is it important?: Understanding CAPM. 2023. URL: <https://medium.com/@skeducationedge/what-is-capm-and-why-is-it-important-understanding-capm-ef2aae8806cb>. (Дата звернення: 18.10.2024)
2. CFI Team. Capital Asset Pricing Model (CAPM). URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-capm-formula/>. (Дата звернення: 18.10.2024)
3. Will Kenton. Capital Asset Pricing Model (CAPM): Definition, Formula, and Assumptions. URL: <https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>. (Дата звернення: 17.10.2024)
4. James Chen. International Capital Asset Pricing Model (CAPM) Overview. URL: <https://www.investopedia.com/terms/i/international-capm.asp>. (Дата звернення: 17.10.2024)
5. Wall Street Prep. Capital Asset Pricing Model. URL: <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/capm-capital-asset-pricing-model/>. (Дата звернення: 19.10.2024)
6. Study smarter. Understanding CAPM Assumptions. <https://www.studysmarter.co.uk/explanations/business-studies/corporate-finance/capm-assumptions/>. (Дата звернення: 19.10.2024)
7. Rebecca Baldrige. The Capital Asset Pricing Model (CAPM). 2024. URL: <https://www.forbes.com/advisor/investing/capm-capital-asset-pricing-model/>. (Дата звернення: 16.10.2024)
8. Kristina Russo. What Is the Capital Asset Pricing Model (CAPM)? An Expert Guide. 2024. URL: <https://www.netsuite.com/portal/resource/articles/financial-management/capital-asset-pricing-model-capm.shtml>. (Дата звернення: 16.10.2024)
9. Analyst Prep. Applications of CAPM. 2019. URL: <https://analystprep.com/cfa-level-1-exam/portfolio-management/applications-of-capm/>. (Дата звернення: 17.10.2024)
10. Wall Street Mojo. Capital Asset Pricing Model (CAPM). URL: <https://www.wallstreetmojo.com/capital-asset-pricing-model-capm/>. (Дата звернення: 17.10.2024)
11. Britannica. Пояснення сучасної портфельної теорії. URL: <https://www.britannica.com>. (Дата звернення: 18.10.2024)
12. Corporate Finance Institute. Сучасна портфельна теорія (МРТ). URL: <https://corporatefinanceinstitute.com>. (Дата звернення: 18.10.2024)
13. Gresham College. Портфельна теорія. <https://www.gresham.ac.uk>. (Дата звернення: 18.10.2024)
14. IP Financial Advisers. Коротка історія інвестицій. URL: <https://www.ipfinancialadvisers.net>. (Дата звернення: 18.10.2024)

15. Leamington IFA. Історія інвестування. URL:
<https://www.leamingtonifa.co.uk>. (Дата звернення: 18.10.2024)
16. Miller, P. Коротка історія інвестицій. URL:
<https://www.paulmilleradvisor.com>. (Дата звернення: 18.10.2024)

Скільки ви знаєте мільйонерів, які стали багатими, інвестуючи у банківські депозити? Отож бо.»

Роберт Дж. Аллен (Robert G. Allen)

РОЗДІЛ III. ВИБІР ОБ'ЄКТІВ ІНВЕСТУВАННЯ НА ГЛОБАЛЬНОМУ РИНКУ

- 3.1. Інвестиції в цінні папери з фіксованим доходом.
- 3.2. Інвестиції в акціонерний капітал.
- 3.3. Інвестиції в деривативні (похідні) фінансові інструменти.
- 3.4. Інвестиції в альтернативні активи.

Ключові слова: акції, облигації, деривативні цінні папери, депозитні сертифікати, первинне публічне розміщення, вторинне публічне розміщення, хеджування, криптовалюта.

3.1. Інвестиції в цінні папери з фіксованим доходом

Хорошим способом примножити власний капітал та забезпечити стабільне фінансове майбутнє у коротко - і довгостроковій перспективі є інвестування в цінні папери, деривативні (похідні) фінансові інструменти та альтернативні сфери. Найпоширенішими напрямками інвестування на глобальному ринку, є [33; 34]:

1. Інвестиції в цінні папери з фіксованим доходом.
2. Інвестиції в акціонерний капітал.
3. Інвестиції в деривативні (похідні) фінансові інструменти.
4. Інвестиції в альтернативні активи.

Цінні папери з фіксованим доходом (fixed-income securities – FIS) – це інвестиційні інструменти, які гарантують виплати стабільних відсотків або дивідендів, що робить їх досить привабливими для інвесторів, які прагнуть передбаченого доходу та малого ризику.

Історія розвитку цього ринку має тривалу історію, адже перші державні облигації були випущені Банком Англії наприкінці 1600-х років для фінансування війни проти Франції. Американські колонії та Continental Congress випустили облигації для фінансування війни за незалежність, після здобуття якої новостворений американський уряд випустив облигації для викупу застарілої континентальної валюти. Сучасний же ринок державних облигацій США зародився понад 100 років тому під час Першої світової війни [6]. Глобальний ринок цінних паперів з фіксованим доходом на сьогодні є найбільшим в світі – 122,6 трильйони доларів США [6]. Такі цінні папери включають **облигації**, що емітуються державами, компаніями чи міжнародними організаціями (в т.ч. єврооблигації), **депозитні сертифікати**, що емітуються банками, **векселі** та

іпотечні цінні папери. Цінні папери з фіксованим доходом використовуються в диверсифікованих портфелях для забезпечення їх стабільності.

Основними характеристиками цінних паперів з фіксованим доходом є:

1) передбачуваний дохід: інвестори отримують регулярні передбачувані виплати (найчастіше раз або двічі на рік);

2) погашення основної суми: емітент повертає початкову інвестицію (основну суму) в термін погашення цінного паперу;

3) низький ризик: цінні папери з фіксованим доходом є менш ризиковими, ніж акції, і можуть стабілізувати портфель, особливо під час кризи;

4) чутливість до процентної ставки: цінні папери з фіксованим доходом мають найдовший термін погашення і, отже, найбільш чутливі до змін процентних ставок;

5) ліквідність: облігації є найбільш ліквідними цінними паперами з фіксованим доходом, що робить їх особливо бажаним інструментом для позик.

Загалом, прийнято виділяти кілька типів цінних паперів з фіксованим доходом, що використовуються в міжнародній інвестиційній діяльності:

1. **Державні облігації (government bonds)**, що є борговими цінними паперами, які емітуються національними урядами і є найбільш безпечними інвестиціями. Такі облігації дозволяють збільшити доступність кредитів для фінансування пріоритетних секторів економіки, наприклад, будівництво житла, розвиток сільського господарства та освіти. В Україні такі облігації випускає Міністерство фінансів України.

2. **Муніципальні облігації (municipal bonds)**, що випускаються місцевими органами влади, і є найпоширенішим типом цінних паперів з фіксованим доходом, наприклад, в США. Такі облігації призначені переважно для фінансування інвестицій в інфраструктуру (школи, дороги, аеропорти, системи водопостачання та каналізації, лікарні та інші проекти місцевого значення). Особливістю більшості муніципальних цінних паперів в багатьох країнах є те, що відсотки, отримані інвесторами, звільняються від податку на прибуток, що додатково знижує вартість запозичень для муніципальних емітентів.

3. **Корпоративні облігації (corporate bonds)**, що емітуються компаніями і є більш ризиковими, хоча можуть забезпечити більшу прибутковість. Понад 3/4 непогашеної заборгованості американських корпорацій припадає на саме на корпоративні облігації (DCM) з фіксованою процентною ставкою, тоді як в країнах ЄС, Японії, Китаї, Великій Британії корпорації надають перевагу позикам (рис. 3.1), які надаються з плаваючою процентною ставкою. В Україні такі облігації випускають Укравтодор, Нова пошта тощо.

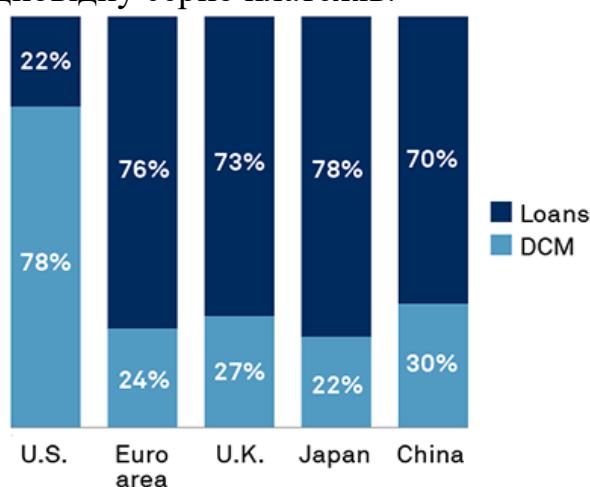
4. **Єврооблігації (Eurobonds)** – боргові цінні папери, що випускаються в іноземній валюті (доларах, фунтах, євро). Перші такі облігації були випущені в Італії в 1963 р. Випускаються єврооблігації міжнародними організаціями, урядами, муніципалітетами, великими компаніями, які ставлять перед собою мету отримати додаткові кошти для свого розвитку.

5. **Депозитні сертифікати (certificates of deposit)**, що емітуються банками з фіксованими термінами та відсотковими ставками. Депозитний сертифікат

засвідчує депонування (процес зберігання, що забезпечує збереження будь-якої речі, інформації чи документа) пред'явником у банку певної суми на обмежений час, після якого банк емітент зобов'язаний повернути цю суму разом із зазначеними відсотками.

6. **Вексель (bill of exchange)** – письмове розпорядження, яке зобов'язує одну сторону сплатити фіксовану суму грошей іншій стороні на вимогу або в заздалегідь обумовлену дату. Вексель часто використовується в міжнародній торгівлі для допомоги експортерам чи імпортерам виконувати фінансово-економічні операції.

7. **Іпотечні облігації (backed securities)** являють собою цінні папери, забезпечені пулом іпотечних позик, що використовуються як застава. **Іпотека (mortgage)** – це позика, забезпечена певною нерухомістю, яка зобов'язує позичальника здійснити відповідну серію платежів.



As of 2021, China 2019; DCM = debt capital markets = corporate bonds only.

Рисунок 3.1. Фінансування боргу нефінансовими корпораціями в розрізі країн світу [6]

Загалом, механізм функціонування облігацій наступний – емітент випускає облігації на первинному ринку, доступ до якого мають лише ліцензовані учасники (банки, брокери) [22]. Саме вони викупають цінні папери з фіксованим доходом і продають їх на вторинному ринку з націнкою всім тим, хто не мають доступу до первинного ринку. Кінцевий держальник облігацій (фізична або юридична особа) може або дочекатися дати погашення для отримання номіналу + доходу, або достроково продати цінні папери, однак зі втратою частини прибутку. Ліквідність облігацій зберігається завдяки існуванню первинного та вторинного ринків, а тому продати за потреби їх можна за кілька днів.

За останні десятиліття ринок цінних паперів з фіксованим доходом став справді глобальним. На противагу місцевому законодавству у сфері інвестицій, культурним особливостям та схильності індивідів інвестувати там, де вони проживають, що загалом створюють суттєві регіональні відмінності, глобалізація найбільших банків, хедж-фондів і корпорацій сприяє зростанню ринку цінних паперів, який дозволяє грошам вільно циркулювати від тих, хто готовий позичати, до тих, хто справді їх потребує. На відміну від ринку акцій,

цінні папери з фіксованим доходом вимагають від позичальника повернути гроші позикодавцеві в заздалегідь узгоджений момент у майбутньому.

На глобальному ринку цінних паперів з фіксованим доходом домінуючу роль відіграють США, адже їх ринок FIS охоплює 41,3% від глобального ринку або 50,6 трильйонів доларів США [12]. Ринок цінних паперів з фіксованим доходом ЄС і Китаю займають другу і третю позиції – 19 і 18% відповідно (рис. 3.2).

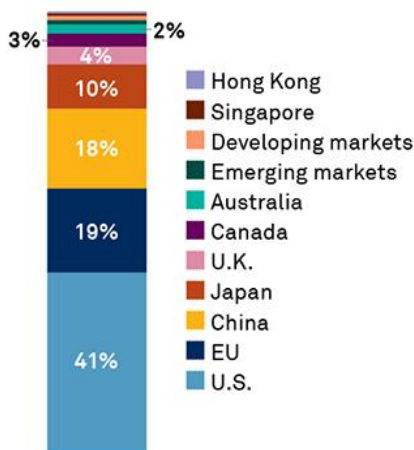


Рисунок 3.2. Регіональна структура ринку цінних паперів з фіксованим доходом [6]

Як видно з Рис. 3.3., в США в обігу знаходиться 13627 цінних паперів інвестиційного рівня, 1932 високоприбуткових корпоративних акцій та 58881 облігацій муніципального випуску, що свідчить про те, що загальна кількість емітованих облігацій у 13 разів перевищує кількість акцій, що торгуються на фондових біржах США.

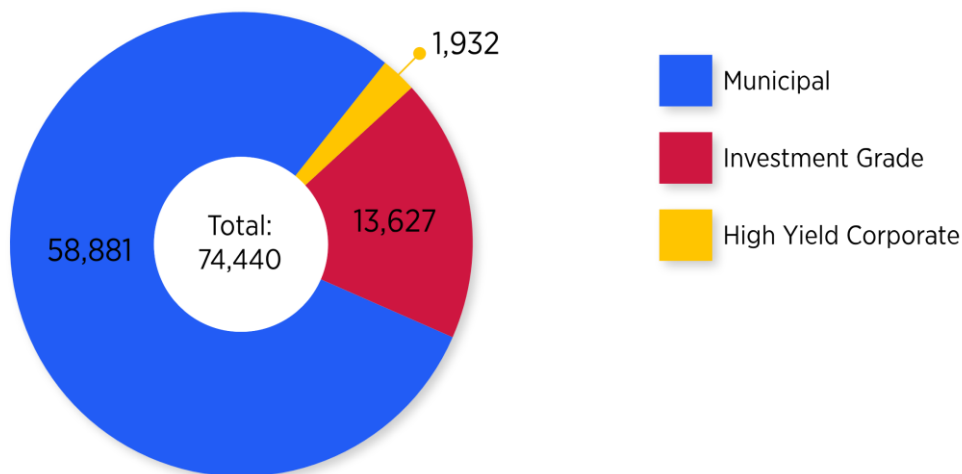


Рисунок 3.3. Розмір ринку облігацій США з фіксованим доходом (станом на 31.07.2024 р.) [12]

Наприклад, 24,7 трильйони доларів США, позичені урядом США наприкінці 2022 р., надходять від різноманітних інвесторів: іноземні уряди та монетарні органи, включаючи Федеральну резервну систему (U.S. Federal

Reserve – The Fed), володіють 60% цієї суми, тоді як різноманітні приватні інвестори (інституційні та індивідуальні), володіють приблизно третиною (рис. 3.4).

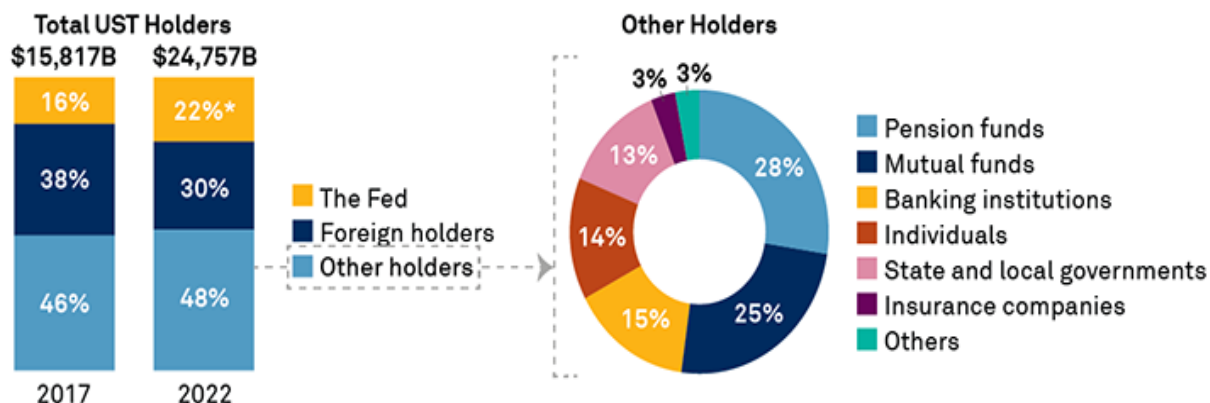


Рисунок 3.4. Розподіл державного боргу США [6]

Ринки цінних паперів з фіксованим доходом дозволяють корпораціям, урядам чи іншим суб'єктам позичати кошти, продаючи облігації багатьом інвесторам. Такі транзакції одночасно як збільшують пул коштів, доступних для позичальника, так і розподіляють кредитний ризик між широким колом інвесторів. Наприклад, лише у 2022 р. компанії автомобільної галузі випустили корпоративних облігацій на 8,25 мільярди доларів США [6].

В Україні випуск облігацій суворо регламентується законодавством, а рішення щодо їх емісії приймає Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, метою діяльності якої є створення умов для належного та ефективного функціонування ринку цінних паперів, забезпечення грошовим капіталом потреб економіки країни шляхом створення механізму акумулювання, розподілу та перерозподілу фондів коштів від особи, яка володіє вільними інвестиційними ресурсами до особи, якій необхідні такі ресурси для розвитку, створення умов для становлення потужних внутрішніх інвесторів та забезпечення захисту прав інвесторів [25].

Наразі в Україні популярним інвестиційним інструментом є облігації внутрішніх державних позик (ОВДП), завдяки яким покривається дефіцит державного бюджету (у 2023 р. дефіцит державного бюджету України становив 20,4% ВВП). Номінальна вартість кожної такої облігації – 1000 грн. І якщо з корпоративних та муніципальних бондів стягується 18% податку на доходи фізичних осіб (ПДФО) та ще 1,5% військового збору, то з ОВДП – лише військовий збір [22]. Окремим типом ОВДП за умов війни є військові облігації, з яких взагалі не стягуються ніякі податки та збори. **Військові облігації** – цінні папери, які випускає держава під час воєнного стану. Українці інвестують у них гроші, які працюють на армію та економіку [18]. Всі ОВДП мають фіксований рівень прибутку – 13-15% річних, тоді як військові облігації – 19% річних (рис. 3.5).

Умовами інвестицій у військові облигації є наступні: 1) без комісій та податків; 2) купівля онлайн через мобільний додаток ICU Trade (<https://online.icu/news-uk/war-bonds>) або в додатку Дія (<https://militarybonds.diiia.gov.ua>); 3) інвестувати можна від 1 паперу – 1000 грн.; 4) ставки до 16-19,25% річних; 5) купівля до 400000 грн. без підтвердження доходів; 6) строк до 1,5 року.

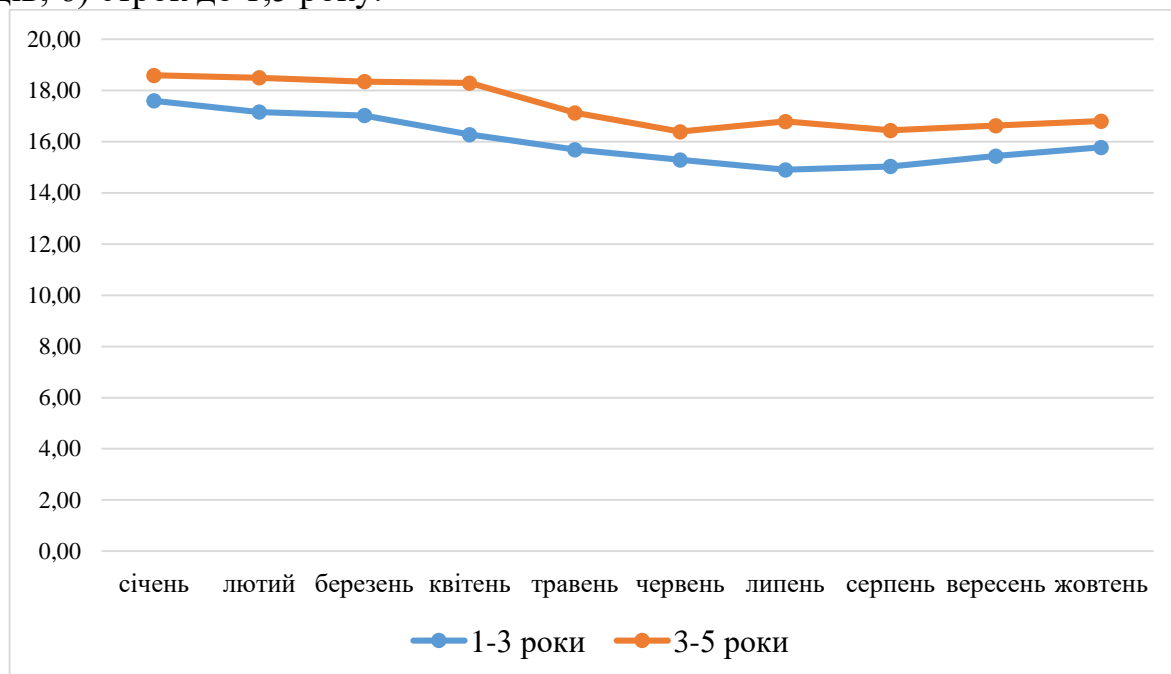


Рисунок 3.5. Середньомісячна доходність ОВДП у 2024 р. [26]

Держава Україна гарантує 100% повернення коштів.

Наприклад, Ви наближаєте деокупацію Донецька і придбали 10 облигацій з датою виплати 20 травня 2025 року. Їх вартість на сьогодні, наприклад, 10246,60 грн. За рік на картку повернеться 11600 грн. Тобто вкладені 10246,60 грн + 1353,4 грн доходу. Фактична доходність таких облигацій зараз складає трохи більше 13%.

Стосовно депозитних сертифікатів, то вони призначені для залучення коштів від фізичних осіб, комерційних банків та інших фінансових установ, і є альтернативою класичним депозитним вкладом та купівлі цінних паперів [15; 31]. Доходи, отримані від депозитних сертифікатів, оподатковуються так само, як і класичні банківські депозити.

Депозитний сертифікат НБУ – цінний папір в електронному вигляді, який видається банку, який розміщує в НБУ тимчасово вільні кошти. При цьому банк може віддати свої гроші НБУ на ніч (овернайт), або на кілька днів. Пропонуючи банку розмістити кошти на депозитних сертифікатах, Національний банк вирішує за нього проблему, що робити з коштами, що “не використовуються [19].

Динаміка процентних ставок по депозитним сертифікатам в порівнянні з іншими процентними ставками НБУ наведена на рис. 3.6.

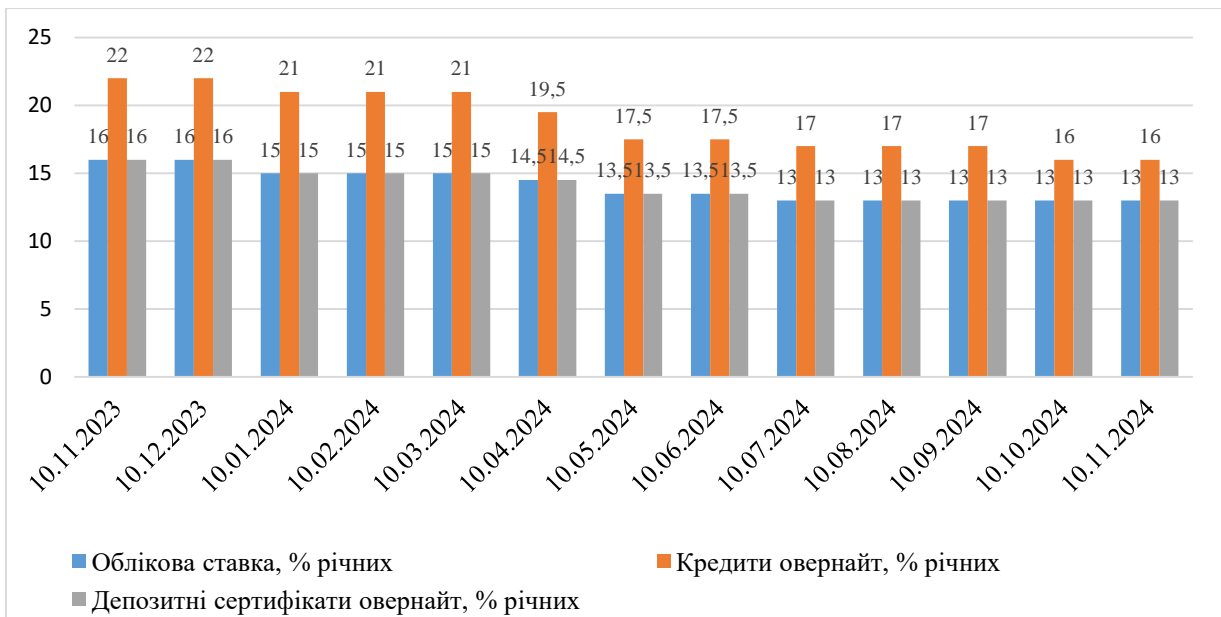


Рисунок 3.6. Монетарні операції НБУ з банками: процентні ставки [26]

Як свідчить дані з рис. 3.7, за роки повномасштабної війни в Україні відбулося значне зростання витрат за депозитними сертифікатами. Так, до початку повномасштабної війни у 2021 р. НБУ виплатив банкам 10,6 млрд грн процентів за депозитними сертифікатами, однак у 2022 р. ця сума зросла майже у чотири рази – до 40,8 млрд грн., а у 2023 р. витрати за депозитними сертифікатами сягнули 91,6 млрд грн.

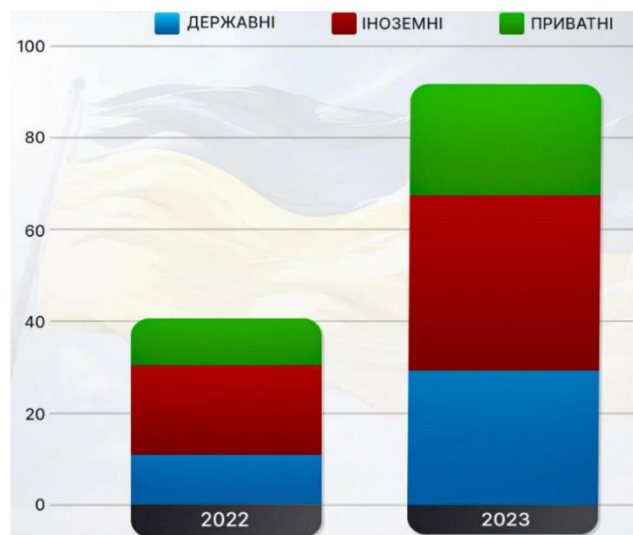


Рисунок 3.7. Доходи банків від вкладів у депозитні сертифікати, млрд грн [15]

Загалом, депозитні сертифікати введені як інструмент, за допомогою якого центральний банк стримує інфляцію та впливає на збереження макрофінансової стабільності.

3.2. Інвестиції в акціонерний капітал

Альтернативою позиковому капіталу є **акції (stocks, shares)** – цінні папери, що засвідчують частку володіння компанією. Акції є другим за розміром ринком фінансових активів після облігацій. За рахунок вищої волатильності та меншої передбачуваності, а також складнішої механіки ціноутворення та більшої потенційної прибутковості акції більш «медійні» та «азартні», ніж облігації [30]. Компанії, які знаходяться на початковій стадії своєї діяльності або стадії росту, зазвичай потребують капіталу. Кредитори переважно готові надавати позиковий капітал лише в обмеженому обсязі, до того ж стягуючи відсотки за кредитні гроші.

Згідно ст. 9 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [28], акція – це іменний цінний папір, що посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені законодавством.

Інвестування в акції дозволяє акціонерам ставати співвласниками компанії і отримувати прибуток від зростання їх курсу. Однак такі інвестиції вважаються більш ризикованими, ніж інвестиції в облігації та депозитні сертифікати, оскільки коливання курсу акцій може бути циклічним і є ризик стати банкрутом [13; 35]. В англійській літературі існує деяка відмінність між акціями в контексті «stocks» та «shares». Коли вживається термін «stocks», мається на увазі володіння акціями різних компаній, натомість термін «shares» вживається для позначення акцій конкретної компанії.

Ринок акцій також має давню історію, як і ринок боргових цінних паперів. Як уже зазначалося у розділі II, акції в різних формах існували ще з часів Римської імперії, однак першою компанією з лістингом на біржі стала Голландська Ост-Індська компанія. На відміну від Іспанії та Англії, які у своїх колоніальних компаніях робили ставку на більш централізоване управління та фінансування, Нідерланди для колоніальної експансії пішли шляхом акумуляції капіталу через приватних осіб [30].

До появи Ост-Індської компанії в Нідерландах вже існував ринок акцій, зумовлений інвестиціями у частки вантажів на кораблях, які вели торгівлю з Азією. Без такого ринку акцій торговець міг інвестувати весь свій капітал у вантаж одного корабля, ризикуючи всім, якщо корабель затоне або його захоплять пірати. Завдяки ринку акцій він міг інвестувати по 10% у вантажі десяти кораблів, таким чином “розподіляючи ризики” між ними (диверсифікація). Якщо один з десяти кораблів зазнавав втрат вантажу під час подорожі або тонував, торговець не втрачав увесь капітал, оскільки прибуток з решти дев’яти кораблів дозволяв зберегти фінансову стабільність [30].

Згодом ця модель була масштабована до рівня Голландської Ост-Індської компанії, де замість десятка кораблів було залучено сотні. Такий підхід відкривав можливість будь-якій особі інвестувати вільні кошти у прибуткову

торгівлю. Ост-Індська компанія активно співпрацювала з Нідерландською короною і стала першою державною корпорацією з акціями у вільному обігу. У період піку в 1637 р. капіталізація Ост-Індської компанії (вартість акції, помножена на кількість акцій) становила 7,9 трильйона доларів США з урахуванням інфляції, що перевищує капіталізацію будь-якої сучасної публічної компанії [29]. Хоча компанія згодом була ліквідована під час наполеонівських війн, колонії, що перейшли від компанії під управління Нідерландської корони, залишалися частиною Нідерландів до середини ХХ століття, а пізніше стали незалежними у процесі загальноєвропейського процесу деколонізації.

Для інвесторів акції можуть бути вигідним вкладенням коштів, залежно від їх фінансових цілей, схильності до ризику та інвестиційної стратегії. Найчастіше акції купують з метою [33; 35]:

1. Отримання доходу. Дивіденди можуть бути регулярним пасивним доходом для інвесторів.

2. Права власності. Купуючи випущені акції, інвестор стає частковим власником компанії.

3. Голосування та контролю. Власники простих акцій мають право голосу на загальних зборах акціонерів, що дає їм змогу впливати на ключові рішення в компанії.

4. Диверсифікації портфеля. Включення акцій у свій інвестиційний портфель дає змогу диверсифікувати ризики, оскільки акції можуть мати різну динаміку цін порівняно з іншими активами, такими як облігації або нерухомість.

5. Інфляційного захисту. Інвестиції в акції можуть забезпечити захист від інфляції, оскільки ціни акцій часто зростають разом із загальним рівнем цін.

Основним місцем, де продають або купують акції, досі залишаються фондові біржі, які забезпечують організований ринок, де покупці та продавці можуть укласти угоди. Компанії зазвичай продають акції, щоб отримати додаткові гроші для розвитку компанії. Цей процес називається первинним публічним розміщенням акцій (Initial Public Offering – IPO), яке буває кількох видів (табл. 3.1), після чого акціонери можуть перепродати акції на вторинному фондовому ринку.

Акції класифікуються за кількома критеріями:

- а) за черговістю отримання доходу та обсягу прав власника акції поділяють на такі типи:

1. прості, які надають їх власникам право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні акціонерним товариством, на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації та інші права, передбачені законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Прості акції надають їх власникам однакові права [28].

2. привілейовані, які надають їх власникам переважні, порівняно з власниками простих акцій, права на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, а також надають права на участь в управлінні

акціонерним товариством у випадках, передбачених статутом такого акціонерного товариства і законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств [28].

б) за характером розпорядження:

1. іменні, які випускаються з вказівкою імені власника (належать визначеній особі). Передача права власності на них здійснюється шляхом видачі власником на користь набувача розпорядчого документа. Права акціонера у набувача іменної акції виникають у повному обсязі лише після реєстрації набутих акцій за новим власником у системі реєстру власників іменних цінних паперів.

2. акції на пред'явника, власником яких вважається фактичний утримувач. Передача права власності на них здійснюється шляхом простого їх вручення. Акціонерне товариство жодним чином не фіксує обіг такого виду акцій, а дивіденди на них видаються пред'явнику акцій або на підставі відповідного документа депозитарію, що засвідчує кількість акцій даного власника, які знаходяться на збереженні.

Таблиця 3.1

Види первинного розміщення цінних паперів IPO [12]

| Primary Public Offering – PPO | Secondary Public Offering – SPO | Follow-on Offering – FPO |
|---|---|--|
| Компанія вперше виходить на фондовий ринок, випускаючи свої акції та продаючи їх всім бажаючим | Вторинне розміщення акцій, коли компанія продає додаткові або нові акції широкому колу покупців | Компанія, чиї акції вже торгуються на біржі, випускає додаткові акції для всіх охочих, щоб залучити більше інвестицій |
| Одним із найуспішніших IPO є первинне розміщення акцій Facebook у 2012 р. Компанія успішно залучила 16 млрд доларів США шляхом первинного розміщення акцій, в результаті чого її оборот зріс майже на 100%. Високий попит на акції на первинному ринку призвів до встановлення ціни акцій Facebook на рівні 38 доларів США за кожну. Зрештою, вартість акцій склала 104 млрд доларів США, що є найкращим показником для новоствореної публічної компанії. | У лютому 2020 р. Tesla під час пандемії COVID-19 здійснила реальний приклад вторинного розміщення акцій. Для того, щоб зібрати 2 млрд доларів США, Tesla продала 2,65 млн акцій за ціною 767 доларів США за одиницю. Для заохочення більшої кількості покупців, наступна пропозиція була зроблена з невеликою знижкою (4,6%) відносно останньої ціни акцій компанії на момент закриття. | Широко відомим прикладом follow-on offering став кейс компанії Alphabet Inc. 2005 р. Первинне публічне розміщення (IPO) компанії було проведено в 2004 р. за методом голландського аукціону, що акумулювало приблизно 1,67 млрд доларів США за ціною 85 доларів за акцію. Однак, розміщення follow-on offering, проведене наступного року, зібрало понад 4 млрд доларів США, коли ціна за акцію становила вже 295 доларів США. |

Розрізняють такі форми існування акцій:

1. Документарна – акції існують у матеріальній формі як, власне, акції, так і сертифікат, що є документом, який посвідчує право власності на вказану в ньому кількість акцій.

2. Бездокументарна – акції існують у формі електронних записів на рахунках, а документом, що посвідчує право власності, є виписка з рахунку у цінних паперах. Єдиною формою існування акцій в Україні з 2010 року є бездокументарна (електронна) форма.

Існує кілька фінансових показників, що використовуються для оцінки вартості акцій компанії [35]:

1. P/E (Price-to-Earnings), що показує, скільки інвестори готові заплатити за кожен долар прибутку компанії (ефективність використання капіталу):

$$P/E = \text{Поточна ринкова ціна однієї акції компанії} / \text{Прибуток на одну акцію.}$$

2. PEG (Price/Earnings to Growth) – співвідношення P/E до темпу зростання прибутку.

3. P/B (Price-to-Book) – співвідношення ринкової ціни акції до її балансової вартості.

4. P/S (Price-to-Sales) – співвідношення ринкової ціни акції до доходу на акцію (виторгу).

Використання цих показників комплексно дає змогу отримати повну картину вартості акцій і ухвалювати обґрунтовані інвестиційні рішення.

Припустимо, ціна акції компанії становить 2000 гривень, а її прибуток на одну акцію становить 500 грн. Тоді показник становитиме:

$$P / E = 2000 / 500 = 4.$$

Тобто інвестори готові платити 4 гривні за кожну гривню прибутку компанії.

Для надійного інвестування в акціонерний капітал експерти пропонують інвесторам включати в інвестиційний портфель відомі стабільні компанії (наприклад, Apple, Amazon, Netflix, Tesla, Coca-Cola, McDonalds), акції яких зростають в ціні, а самі компанії мають тривалу історію успіху. Приклад котирування акцій компанії Netflix наведено на рис. 3.8.



Рисунок 3.8. Котирування акцій компанії Netflix 2020-2024 pp. [10]

Компанії виставляють свої акції на продаж на фондовій біржі. Однак фізичні особи можуть їх придбати лише через посередника – банк, інвестиційну компанію або брокера. В Україні працює доволі багато брокерських та інвестиційних компаній (наприклад, БТС Брокер, Dragon Capital, ТАСК-Брокер, Interactive Brokers, Just2Trade, Saxo Bank, Patria-Finance тощо). Усі відносини між брокерами, біржами та кінцевими покупцями акцій регулюються законом України “Про валюту та валютні операції” [17].

Компанії виставляють свої акції на продаж на фондовій біржі. Однак фізичні особи можуть їх придбати лише через посередника – банк, інвестиційну компанію або брокера. В Україні працює доволі багато брокерських та інвестиційних компаній (наприклад, БТС Брокер, Dragon Capital, ТАСК-Брокер, Interactive Brokers, Just2Trade, Saxo Bank, Patria-Finance тощо). Усі відносини між брокерами, біржами та кінцевими покупцями акцій регулюються законом України “Про валюту та валютні операції” [17].

Крім фондових бірж існує ринок Forex (Foreign Exchange – валютний обмін). Операції на цьому ринку нагадують ставки на спорт – тільки тут індивіди ставлять на те, як поводитиметься валюта. Наприклад, ви робите ставку на те, що євро впаде, і якщо валюта падає в ціні, то ви повертаєте поставлені на це гроші та заробляєте зверху. Якщо ж євро зростає, то ви програєте свої гроші. Майже всі форекс-брокери є представниками іноземних компаній, тому від шахраїв такі операції убезпечити майже неможливо.

Загалом, глобальний ринок капіталу у 109 трільйони доларів США станом на 2023 р. розподілений досить нерівномірно – 42,5% його припадає на США (46,2 трільйони доларів США), тоді як на країни ЄС – 11,1%, Китай – 10,6%, Японію – 5,4% (рис. 3.9). За прогнозами аналітиків [8], до 2050 р. капіталізація фондового ринку США знизиться до 27%, тоді як суттєво зросте частка економік, що розвиваються (в т.ч. Китаю та Індії) – до 47%.

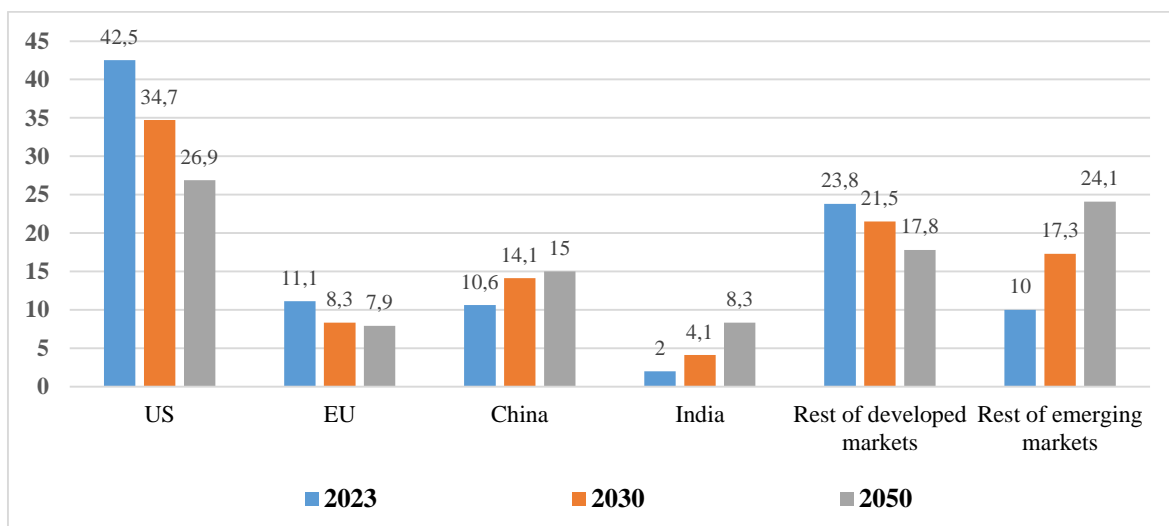


Рисунок 3.9. Динаміка глобального ринку акцій 2023-2050 рр. [8]

Можливість інвестувати у фондовий ринок та купувати акції різних міжнародних компаній українці отримали у 2017 р., коли НБУ дозволив переказувати кошти на брокерський рахунок в рамках е-ліцензії – 50 тисяч євро. Згодом е-ліміт зріс до 200 тисяч євро, і хоч під час війни діє ряд валютних обмежень для виводу коштів за кордон, але й сьогодні вкладатися в акції всесвітньо відомих брендів та отримувати пасивний прибуток – можливо [21].

3.3. Інвестиції в деривативні (похідні) фінансові інструменти

Деривативними (похідними) фінансовими інструментами (деривативами, строковими контрактами – **derivatives**) є стандартні документи, що надають право чи зобов'язують купити / продати базовий актив за визначеними умовами у майбутньому. Вартість деривативів залежить від ціни базових активів, якими можуть виступати цінні папери, процентні ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта тощо [5]. До деривативних фінансових інструментів належать деривативні цінні папери і деривативні контракти (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Класифікація похідних фінансових інструментів [28]

| № | Група деривативів | Назва | Характеристика |
|----|--------------------------|----------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1. | Деривативні цінні папери | Опціонний сертифікат | Цінний папір, що посвідчує право його власника на придбання у його емітента або на продаж його емітенту базового активу за ціною, у строк та на інших умовах, визначених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) опціонних сертифікатів. |
| | | Фондовий варант | Цінний папір, який надає його власнику право на придбання у строк та за ціною, визначеними проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) фондових варантів, у емітента акцій або облігацій такого емітента, емісія яких буде здійснена у терміни, визначені проспектом фондових варантів. |
| | | Кредитна нота | Цінний папір, що посвідчує обов'язок емітента здійснювати виплату відсоткових доходів власнику такого цінного папера у розмірі та строки, встановлені проспектом (рішенням про емісію), погашення якого здійснюється шляхом сплати емітентом власнику номінальної вартості такого цінного папера, за умови, що не відбулася подія, пов'язана із платоспроможністю третьої особи, зазначеної у проспекті. |
| | | Депозитарна розписка | Цінний папір, що посвідчує право його власника на отримання від емітента депозитарної розписки доходів, які будуть одержані емітентом депозитарної розписки за певною кількістю цінних паперів іноземного емітента, розміщених за межами України, власником яких є емітент депозитарної розписки і які є базовим активом депозитарної розписки, а також право вимагати реалізації емітентом депозитарної розписки всіх інших прав за цінними паперами, які є базовим активом депозитарної розписки. |
| | | Державний дериватив | Цінний папір, що розміщується державою на міжнародних ринках капіталу і підтверджує зобов'язання України відповідно до умов розміщення цього цінного папера здійснити виплати власнику цього цінного папера у разі досягнення певних показників ВВП України, а також здійснити інші виплати. |

Продовження таблиці 3.2

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|----|-----------------------|--|---|
| 2. | Деривативні контракти | Опціон | Деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким одна сторона зобов'язується у разі пред'явлення вимоги іншою стороною у майбутньому продати базовий актив іншій стороні (опціон call) або купити базовий актив у іншій стороні (опціон put) за ціною та на інших умовах, визначених сторонами під час вчинення правочину, відповідно до специфікації такого опціону. Опціон також може передбачати обов'язок однієї сторони сплатити іншій стороні певну суму коштів за набуте право вимоги за таким опціоном (премію опціону). |
| | | Ф'ючерс | Деривативний контракт, що укладається на організованому ринку, за яким одна сторона зобов'язується у визначений момент у майбутньому передати базовий актив іншій стороні, а інша сторона зобов'язується прийняти та оплатити базовий актив за ціною та на інших умовах, визначених сторонами під час укладення контракту, відповідно до специфікації такого ф'ючерсу. |
| 3. | | Форвард | Деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким одна сторона зобов'язується у визначений момент у майбутньому передати базовий актив іншій стороні, а інша сторона зобов'язується купити базовий актив за ціною та на інших умовах, визначених сторонами під час укладення договору. |
| | | Своп | Деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким сторони зобов'язуються протягом дії такого контракту з визначеною ним періодичністю здійснювати обмін платежами, розмір яких визначається відповідно до умов такого контракту. |
| | | Кредитний дефолтний своп | Деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким одна або кожна із сторін зобов'язуються здійснювати іншій стороні періодичні або одноразові платежі залежно від платоспроможності передбаченої умовами такого контракту особи, яка є емітентом цінного паперу або стороною деривативного контракту, або залежно від настання визначеної таким контрактом події. |
| | | Свопціон | Деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за умовами якого одна сторона отримує право, а інша сторона безумовне зобов'язання укласти своп на умовах, визначених сторонами під час укладення такого контракту, у визначений ним момент у майбутньому або до настання такого моменту. |
| | | Ф'ючерс на своп | Деривативний контракт, що укладається на організованому ринку, за яким сторони зобов'язуються у визначений момент у майбутньому укласти своп на умовах, визначених сторонами під час укладення ф'ючерсу на своп, відповідно до специфікації такого ф'ючерсу на своп. |
| | | Форвард на своп | Деривативний контракт, що укладається поза регульованим ринком, за яким сторони зобов'язуються у визначений момент у майбутньому укласти своп на умовах, визначених сторонами під час укладення форварду на своп. |
| | | Контракт на різницю цін | Деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним та передбачає обов'язок однієї сторони (покупця) сплатити іншій стороні (продавцю) суму, що дорівнює різниці між ціною базового активу на момент вчинення такого правочину, визначеною у порядку, встановленому сторонами, та ціною такого активу станом на дату закінчення дії контракту, визначеною у порядку, встановленому сторонами, якщо ціна базового активу знизилася, та обов'язок продавця сплатити покупцю різницю цін, якщо ціна базового активу зросла. |
| | | Контракт на майбутню відсоткову ставку | Деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним та передбачає обов'язок однієї сторони (кредитора) сплатити іншій стороні (боржнику) компенсаційний платіж, якщо станом на майбутню дату, визначену деривативним контрактом, розмір відсоткової ставки, визначеної сторонами як базовий актив деривативного контракту (майбутня відсоткова ставка), буде більшим, ніж розмір такого базового активу, зазначений у деривативному контракті (фіксована відсоткова ставка), та обов'язок боржника сплатити кредитору компенсаційний платіж, якщо майбутня відсоткова ставка буде меншою, ніж фіксована відсоткова ставка. |

Деривативні цінні папери посвідчують право власника у визначених випадках та порядку вимагати від емітента придбання або продажу базового активу та/або реалізації встановлених прав щодо базового активу, та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника. До деривативних цінних паперів належать: а) опціонні сертифікати; б) фондові варанти; в) кредитні ноти; г) депозитарні розписки; ґ) державні деривативи [28].

Деривативний контракт є договором, умови якого передбачають обов'язок однієї або кожної із сторін такого договору щодо базового активу та/або умови якого встановлюються залежно від значення базового показника, а також можуть передбачати обов'язок проведення грошових розрахунків. За українським законодавством до деривативних контрактів належать: 1) опціон; 2) форвард; 3) ф'ючерс; 4) своп; 5) кредитний дефолтний своп; 6) свопціон; 7) ф'ючерс на своп; 8) форвард на своп; 9) контракт на різницю цін; 10) контракт на майбутню відсоткову ставку; 11) інші правочини [28].

Зростання інтересу до похідних цінних паперів пояснюється кількома причинами:

- 1) можливістю страхування (хеджування) спот-угод через укладення строкових контрактів на цінні папери;
- 2) потребою фінансового ринку у створенні нових фінансових інструментів;
- 3) попитом на ці інструменти серед спекулянтів.

Деривативи використовуються для **хеджування (hedging)**, яке являє собою сукупність дій та засобів (через укладання протилежної угоди), спрямованих на уникнення ризиків або їх утримання на прийнятному рівні та отримання прибутку. Мета хеджера, на відміну від спекулянта, – мінімізація ризику, а не максимізація прибутку [16]. Хеджування ризиків є коротке і довге, що відрізняються сутністю, метою та суб'єктами (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Види хеджування [17; 29]

| | Коротке хеджування | Довге хеджування |
|----------------|---|--|
| Суть | Укладання строкового контракту на продаж активу | Укладання строкового контракту на купівлю активу |
| Мета | Страхування від падіння ціни на певний актив | Страхування від зростання ціни на певний актив |
| Суб'єкт | Майбутній продавець активу | Майбутній покупець активу |

Продавець деривативу при укладенні угоди відкриває т.з. «коротку позицію», яка означає, що він продав певну кількість цінних паперів, яких у нього в наявності немає. Покупець, відповідно, відкриває т.з. «довгу позицію», яка означає, що він купив більше цінних паперів, ніж продав.

У короткій позиції перебуває торговець цінними паперами, який їх позичає, маючи надію виграти на зниженні поточної ціни у майбутньому, тобто на поверненні боргу за нижчою ціною (т.з. «ведмеді»). У довгій позиції учасник угоди сподівається на підвищення поточної ціни у майбутньому та отримання

курсової різниці (т.з. “бики”). Використання такого брокерського сленгу пояснюється моделлю поведінки на біржі – під час нападу ведмідь затоптує жертву, перекидаючи її вниз (символ занепаду котирувань), а бик підіймає супротивника на рогах вгору (означає зростання і процвітання) [22].

Опціоном є строкова угода, що засвідчує право його держателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів, а також товарів, валюти тощо за обумовлену опціоном ціну і протягом терміну, що ним передбачено. Така угода не є обов’язковою до виконання, оскільки покупець опціону має повне право її реалізувати чи відмовитись [16].

Залежно від співвідношення поточної ринкової ціни (S) та ціни виконання (M) опціони поділяються на кілька категорій:

1. **Опціони з виграшем (in the money – ITM)**. Ціна виконання такого опціону вигідніша покупцеві, ніж поточна ціна базового інструмента, оскільки у разі негайного виконання приносить прибуток. Справедливими є співвідношення:

$$M < S \text{ – для CALL,}$$

$$M > S \text{ – для PUT.}$$

2. **Опціони без виграшу (at the money – ATM)**. Ціна виконання дорівнює поточній ціні базового інструмента і у разі негайного виконання не принесе власникові ні прибутків, ні збитків. Справедливим є співвідношення:

$$M = S.$$

3. **Опціони з програшем (out of the money – OTM)**. Ціна виконання нижча за поточну ціну активу для PUT і вища – для CALL (невигідна власникові). У разі негайного виконання покупець опціону зазнає фінансових втрат. Справедливими є співвідношення:

$$M > S \text{ – для CALL,}$$

$$M < S \text{ – для PUT.}$$

Прийнято виділяти три стилі опціонів: американський, європейський та екзотичний (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Стилі опціонів [5]

| Європейський | Американський | Екзотичний |
|--|--|--|
| Може бути виконаним лише на дату експірації, тобто для нього дати виконання й експірації збігаються. Покупець такого опціону має право виконати опціон / відмовитися від його виконання лише в момент закінчення терміну дії контракту | Може бути виконаним у будь-який момент часу, охоплюючи дату експірації (дати виконання і експірації можуть не збігатися) | Відрізняються базовим активом або методикою розрахунку того, як / коли інвестор отримає певну виплату. Найбільшого поширення серед кількох стилів екзотичних опціонів набув азійський, ціну виконання якого визначають не за останньою ціною спот, а на основі середньої спотової ціни базового активу за весь або певний період дії контракту |

Варант є різновидом опціону на купівлю і цінним папером, що випускається разом з привілейованими акціями чи облігаціями, надаючи право власнику (протягом встановленого в ньому терміну) на купівлю простих акцій за обумовлену ціну [16].

Операції з варантами дозволяють: 1) створити умови для набуття в майбутньому акцій за фіксованою ціною; 2) знизити ризик при формуванні контрольного пакета акцій; 3) отримати додатковий прибуток за рахунок різниці в ціні акції і варанта та використання цих коштів на фінансовому ринку.

Ф'ючерс – законна угода між покупцем (продавцем) і біржею або її кліринговою палатою, в якій покупець (продавець) погоджується прийняти (здійснити) поставку певного активу за обумовленою ціною в кінці визначеного періоду часу. Мета укладання ф'ючерсного контракту полягає в тому, щоб зафіксувати в даний момент ціну, за якою відбудеться операція продажу або купівлі базових інструментів у майбутньому. Мінімальна зміна в ціні ф'ючерсу – крок ціни – називається **тіком (tick)**, що має стандартну вартість у грошовому вираженні для кожного типу ф'ючерсних контрактів.

Форвардний контракт є двосторонньою угодою, яка повинна бути виконана на визначену дату в майбутньому. Найактивнішими учасниками форвардного ринку є банки, які застосовують форвардні контракти для хеджування власного ризику або ж пропонують послуги своїм клієнтам [16].

На практиці розрізняють три типи форвардних угод:

1) **валютні форварди** – угоди на купівлю або продаж певної кількості іноземної валюти у майбутньому за фіксованим обмінним курсом, визначеним під час укладення договору;

Наприклад, 6 листопада 2024 р. компанія А купує ф'ючерсний контракт на нафту за ціною \$62,22 за барель, термін дії якого закінчується 19 грудня 2024 р. Компанії потрібна нафта в грудні (1000 барелів) і її керівництво стурбоване тим, що ціна зростає до того часу, як компанії доведеться купувати нафту. Купівля нафтового ф'ючерсного контракту хеджує ризику компанії, оскільки продавець зобов'язаний постачати нафту для компанії А за \$62,22 за барель після закінчення терміну дії контракту. Припустімо, що ціни на нафту зросли до \$80 за барель вже до 19 грудня 2024 р. Компанія А може прийняти поставку нафти від продавця ф'ючерсного контракту, але якщо нафта їй більше не потрібна, вона також може продати контракт до закінчення терміну дії. У цьому прикладі як покупець, так і продавець ф'ючерсу хеджують свій ризик. Компанії А потрібна нафта в майбутньому, і вона хоче компенсувати ризик того, що ціна може підвищитися в грудні, довгою позицією у ф'ючерсному контракті на нафту. Продавцем може бути нафтова компанія, стурбована падінням цін на нафту, яка хотіла б усунути цей ризик.

За умови зростання ціни на нафту з \$62,22 до \$80 за барель, трейдер із довгою позицією – покупець – у ф'ючерсному контракті отримує прибуток у розмірі \$17780 $[(\$80 - \$62,22) \times 1000 = \$17780]$. Трейдер із короткою позицією – продавець – у контракті має збиток у розмірі \$17780.

2) **процентні форварди** – угоди, що встановлюють фіксовану відсоткову ставку для майбутнього кредиту;

3) **форварди на цінні папери** – угоди на купівлю / продаж цінних паперів у майбутньому за ціною, визначеною на момент укладення договору.

Основною метою форвардних угод є хеджування ризику зміни ціни активу протягом періоду дії контракту, хоча іноді вони використовуються для отримання прибутків спекулятивного характеру завдяки сприятливій ринковій ситуації.

Своп – позабіржовий фінансовий інструмент у вигляді контракту між двома учасниками на право обміну певною сумою валюти, цінних паперів, відсоткових платежів на умовах, зафіксованих у договорі з метою поліпшення їх структури, зниження ризику, витрат і одержання прибутку. Свопом закріплюються права власності кожного учасника і в разі невдачі – виходу з операції однієї зі сторін чи відмови від виконання зобов'язань [16].

На ринку свопів ключову роль відіграють відсоткові та валютні свопи:

1) **валютний своп** – вид строкової операції, при якій укладаються угоди на купівлю–продаж валюти на умовах “спот” при одночасному укладенні угод на її продаж-купівлю на умовах “форвард”. Таким чином, здійснюється комбінація двох протилежних валютних операцій на однакову суму, але з різними датами надходження валюти;

2) **відсотковий своп** – контракт, що укладається на позабіржовому ринку, зазвичай між фінансовими установами, на базову суму, від якої визначається відсоткова ставка (наприклад, фіксована ставка обмінюється на плаваючу). Наприкінці терміну обчислюється сальдо: для одного з учасників воно буде позитивним, а для іншого – негативним. Наприклад, компанія з достатньою кредитоспроможністю може отримати кредит за плаваючою ставкою, а потім за допомогою свопу обміняти її на фіксовану, тим самим забезпечуючи фінансування за фіксованим відсотком.

Порівняльні характеристики деривативних контрактів з викоремленням їх переваг і недоліків наведені в табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Порівняльна характеристика деривативних контрактів [5; 6; 12; 16]

| № | Інструмент | Переваги | Недоліки |
|----|------------|---|--|
| 1. | Опціон | <ul style="list-style-type: none"> - можливість вибору під час прийняття рішення про виконання опціону; - потенційний прибуток власника опціону не обмежується; - потенційний прибуток власника опціону не обмежується; | <ul style="list-style-type: none"> - їх висока вартість, яка в середньому становить близько 3% від суми угоди; - необхідність виплати всієї опціонної премії наперед (в момент укладання угоди); |
| 2. | Ф'ючерс | <ul style="list-style-type: none"> - гарантом виконання ф'ючерсу є біржа; - висока ліквідність, зумовлена існуванням активно діючого вторинного ринку; - низька вартість укладання угоди; - доступність і повторювальність; | <ul style="list-style-type: none"> - неможливість поставки активів / товарів в іншій кількості або в іншому місці, ніж передбачено контрактом на даний актив; - на біржі може бути відсутнім ф'ючерсний контракт на необхідний у цей момент актив; |

Продовження таблиці 3.5

| | | | |
|----|---------|---|---|
| 3. | Форвард | <ul style="list-style-type: none"> - індивідуальний характер укладення дозволяє точно хеджувати ризик; - передбачаються штрафні санкції за невиконання умов угоди; - “плата проти поставки”; - не стягуються комісійні посередникам під час укладання контракту; | <ul style="list-style-type: none"> - контракт укладається поза біржею, через що гарантії у нього немає; - перевідступлення неможливе (відсутність можливості маневрувати); - досить значним є ризик невиконання зобов’язань; - не є загальнодоступним інструментом; |
| 4. | Своп | <ul style="list-style-type: none"> - обидві сторони контракту дістають можливість досягти поставленої мети – хеджування ризику або зниження витрат із залучення коштів; - вартість свопів нижча за вартість інших інструментів хеджування; - ці угоди укладаються на будь-який період. | <ul style="list-style-type: none"> - існування кредитного ризику, для зниження якого можна використовувати гарантії третьої сторони, резервні акредитиви, заставу тощо. |

На ринку деривативів часто використовується **арбітраж (arbitrage)** – кілька логічно пов’язаних угод, спрямованих на отримання прибутку з різниці в цінах на однакові або пов’язані активи в один і той самий час на різних ринках (просторовий арбітраж), або на одному й тому самому ринку в різні моменти часу (часовий арбітраж) [16; 29]. **Арбітражна угода** – це спрямована позиція за спредом (різницею цін між двома активами), позбавлена ринкового ризику, що водночас не виключає інших ризиків. Наприклад, зміни в законодавстві, регулюванні та оподаткуванні можуть змусити арбітражера закрити позицію з втратою грошей.

Гра на спреді є формою арбітражної торгівлі, що передбачає одночасні купівлю й продаж взаємопов’язаних контрактів. **Спред** – це різниця між кращими цінами заявок на продаж (ask або offer) і купівлю (bid), тобто різниця між найближчими цінами продавця й покупця [16]. Чим меншим є значення спреду, тим кращу ліквідність має інструмент (менший ризик ліквідності активу), і навпаки, чим ширший спред, тим менш ліквідний біржовий актив.

3.4. Інвестиції в альтернативні активи

До альтернативних сфер інвестування коштів належать: нерухомість, криптовалюта, твори мистецтва та антикваріат, золото, земля тощо.

Інвестиції в нерухомість вважаються достатньо стабільним джерелом забезпечення пасивного доходу у довгостроковому періоді. Однак існує суттєва різниця між інвестиціями у житлову і комерційну нерухомість. **Житлова нерухомість** включає в себе будинки, квартири, апартаменти, які призначені для проживання. Інвестиції в житлову нерухомість можуть приносити дохід за рахунок оренди або збільшення вартості об’єкта з часом. **Комерційна нерухомість** – об’єкти, призначені для ведення бізнесу (наприклад, офісні

приміщення, торгові площі, склади, готелі тощо). Основною метою інвестицій у комерційну нерухомість є отримання прибутку з оренди [3; 27].

Обираючи об'єкт для інвестування, потрібно відштовхуватися від того, на який спосіб отримання прибутку розраховує інвестор – здача в оренду або ж перепродаж за вищою вартістю [7]. Інвестиція в житло може стати надійнішим і стабільнішим варіантом, тоді як вклад у комерційну нерухомість ризикованіший, але й прибутковіший. Інвестиції в житлову нерухомість на первинному ринку – купівля квартири на стадії будівництва, або в ЖК, який тільки здається в експлуатацію. Вартість такого житла залежить від стадії розвитку проекту – на етапі планування ціна суттєво нижча за готове житло. Такий варіант інвестування має ризик, що стосується недобросовісності компанії-забудовника. Інвестиції в нерухомість на вторинному ринку передбачають сплату податків та ремонт. Період окупності такої нерухомості залежить від ціни оренди квартири (локація, інфраструктура, попит, стан будинку та прибудинкової території) [3]. Інвестування в комерційну нерухомість має на меті отримання стабільного доходу за рахунок здачі її в оренду. Обираючи для придбання комерційну площу, звертають увагу на тип будівлі, розташування об'єкта, навколишню інфраструктуру, планування приміщення.

Також на ринку нерухомості поширений **фліпінг** – купівля об'єктів нерухомості, їх швидкий ремонт і подальший перепродаж з метою отримання прибутку. Критичним фактором в успішності фліпінгу є час.

Чимало інвесторів обирають роботу через **фонди нерухомості або РЕІТи** (Real Estate Investment Trusts) – компанії, які володіють, управляють або фінансують прибуткові об'єкти нерухомості. Інвестування в РЕІТи дозволяє інвесторам брати участь у портфелі нерухомості зі зниженим вступним порогом порівняно з прямим придбанням об'єктів, водночас забезпечуючи ліквідність акцій, які торгуються на відкритих ринках [32].

В табл. 3.6 наведені переваги і недоліки кожного типу інвестування в нерухомість.

Таблиця 3.6

Різні типи інвестування в нерухомість [32]

| Тип інвестування | Переваги | Недоліки | Рівень ризику | Потенційний дохід |
|------------------------|---|--|---------------|-------------------|
| Житлова нерухомість | Стабільний пасивний дохід, зростання капіталу, захист фінансів від інфляції | Виклики орендарями, утримання, довгий період повернення інвестицій | Низький | Високий |
| Комерційна нерухомість | Вищі доходи від оренди, мінімальний ризик, довгостроковість | Великі первинні інвестиції, висока чутливість до економічних циклів, довгий період повернення інвестицій | Середній | Високий |

| | | | | |
|------------|---|--|----------|----------|
| Новобудови | Нижча вартість придбання, великий потенціал зростання | Ризики затримок і невиконання проєктів забудовниками | Високий | Високий |
| Фліпінг | Швидкий прибуток, ефективне використання капіталу | Високі ризики та витрати на ремонт, залежність від ринкових умов | Високий | Високий |
| РЕІТи | Диверсифікація, ліквідність акцій фонду | Залежність від ринкових коливань, менший контроль | Середній | Середній |

За останні роки досить популярним об'єктом інвестування стала **криптовалюта (cryptocurrency)** – децентралізована цифрова валюта, заснована на блокчейн-технології, яка дозволяє проводити peer-to-peer (P2P) транзакції. Криптовалюта використовує криптографію для забезпечення безпеки і може працювати незалежно від посередників [11; 14]. Децентралізований характер криптовалюти сприяє P2P-транзакціям напряму між людьми, однак замість фізичних гаманців і банківських рахунків, люди отримують доступ до своєї криптовалюти через унікальні криптогаманці чи криптобіржі. Ціни на криптоактиви дуже волатильні – вони схильні до значних коливань під впливом ситуативних факторів.

Bitcoin, Ethereum, BNB і USDT є яскравими прикладами найбільших криптовалют за ринковою капіталізацією. Рис. 3.10 демонструє коливання цін двох найвідоміших криптовалют – Bitcoin та Ethereum протягом 2022-2024 рр., які суттєво відрізняються вартістю. Як видно, у 2024 р. ринок віртуальних валют показав позитивну динаміку, адже курс Bitcoin зріс у 2,5 рази, а Ethereum – майже вдвічі.

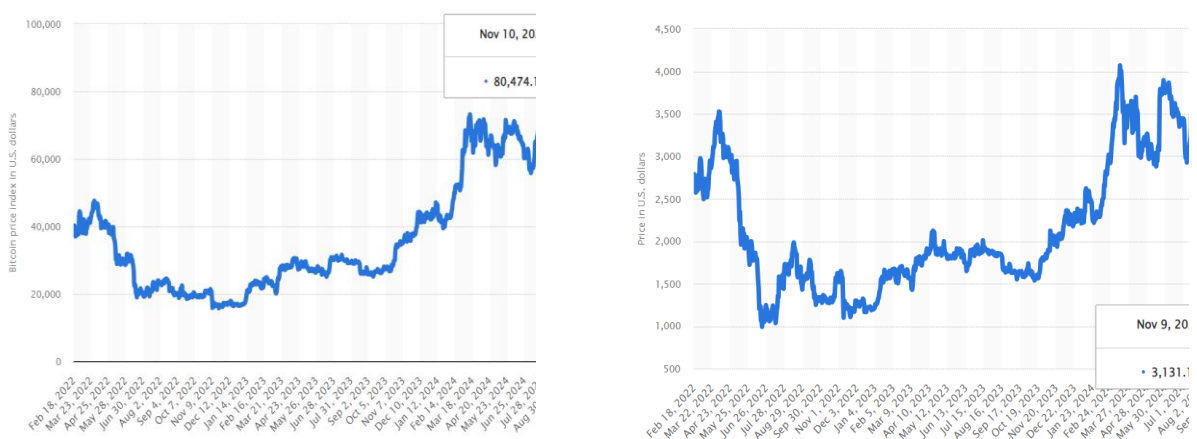


Рисунок 3.10. Динаміка коливання цін Bitcoin (BTC) та Ethereum (ETH), дол. США [9]

Інвестування в криптовалюту, як і в інші фінансові активи, може бути ризикованим та призвести до значних втрат. Проте фахівці з фінансових операцій пропонують наступні поради щодо інвестицій в криптовалюту [2]:

1. DYOR – “проводьте власне дослідження”. Перш ніж інвестувати в якусь криптовалюту, важливо розуміти основи блокчейн-технології, такі як різні типи криптовалют і динаміка ринку. Книги, блоги, онлайн-курси є хорошими помічниками для початку роботи з різними криптовалютами для прийняття обґрунтованих фінансових рішень.

2. Акцент на диверсифікації. Крипториниок може бути волатильним і непередбачуваним, тому розумно починати з невеликих інвестицій. Такий підхід дозволяє отримати досвід і краще зрозуміти ринкові тренди, не ризикуючи значними фінансовими втратами. Замість того, щоб зосереджуватись на одній криптовалюті, інвестування в різні криптовалюти може знизити загальний ризик і збільшити шанси власних активів на довгострокове зростання.

3. Моніторинг новин. Оскільки ландшафт криптовалют постійно змінюється, потрібно бути в курсі новин, технологічних досягнень та нормативних оновлень, щоб мати можливість ухвалювати своєчасні рішення.

4. Вибір надійної криптобіржі. Знайти потрібну криптобіржу можна шляхом дослідження різних варіантів і порівняння їхніх комісій, підтримки клієнтів, інтерфейсу та доступних криптовалют.

5. Управління ризиками. Інвестори повинні інвестувати лише ту суму, яку вони можуть дозволити собі втратити. Велике значення може мати встановлення стоп-лос ордерів для обмеження потенційних збитків і фіксації прибутків на заздалегідь визначених рівнях.

Інвестиції в мистецтво є не просто купівлею картини чи скульптури, а є вибором творів, які з часом можуть зрости в ціні, що потенційно принесе високий прибуток. Інвестори в арт-ринок зосереджуються на кількох факторах [4]:

1. Репутація художника. Колекціонери часто вважають роботи відомих художників безпечнішими інвестиціями, оскільки ці митці мають перевірену репутацію, яка підтверджує їхню здатність утримувати або збільшувати вартість. Натомість митці-початківці можуть запропонувати високий прибуток, якщо здобудуть популярність і визнання.

2. Рідкість та унікальність. Рідкісні та унікальні твори мають вищий інвестиційний потенціал. Колекціонери часто шукають лімітовані видання, єдині в своєму роді роботи або твори, що належать до значного періоду кар'єри художника.

3. Тенденції ринку. Розуміння сучасних тенденцій на арт-ринку має вирішальне значення. Деякі стилі або періоди можуть бути в моді, збільшуючи попит і ціни. Інформованість про те, що є популярним або очікувано зростатиме в ціні, може допомогти у прийнятті інвестиційних рішень.

4. Історичне значення. Твори мистецтва, що мають історичне значення або є частиною значних колекцій, можуть мати вищу вартість. Ця вартість часто зростає, коли твір виставляється у відомих галереях чи музеях.

Інвестування в мистецтво та антикваріат вимагає розуміння особливостей арт-ринку, серед яких [1; 4]:

- ринок мистецтва та антикваріату є вразливим до економічних коливань і може мати високий ризик втрат;

- інвестування доцільне у твори мистецтва сучасних художників, які мають потенціал на міжнародному ринку;
- інвестування доцільне у цінні антикварні предмети, які мають історичну та культурну значимість;
- перед інвестиціями важливо отримати професійну оцінку та експертну думку щодо цінності й автентичності інвестиційних об'єктів;
- важливо співпрацювати з експертами та консультантами, які мають досвід у мистецькій галузі;
- важливо провести попередні дослідження арт-ринку.

Для відстеження показників арт-ринку використовують такі інструменти як мистецькі індекси, що допомагають інвесторам зрозуміти загальні тенденції та волатильність. До таких індексів належать (табл. 3.7): індекс дослідження арт-ринку (AMR Art100), мистецький індекс Мея-Мозеса (Sotheby's Mei Moses), база даних цін Artnet, індекс MAB100 (MyArtBroker) та деякі інші.

Таблиця 3.7

Види індексів на арт-ринку [4; 23; 24]

| № | Назва | Рік заснування | Характеристика |
|----|---------------------|----------------|---|
| 1. | AMR Artprice100 | 2018 р. | База даних, яка відстежує мільйони результатів аукціонів у різноманітних мистецьких категоріях, зосереджуючись на найкращих 100 художниках на основі результатів їх аукціонів за останні 5 років |
| 2. | Sotheby's Mei Moses | 2002 р. | Базується на повторних продажах творів мистецтва, забезпечуючи надійне вимірювання цінових змін у часі; зосереджується виключно на даних аукціонів Sotheby's, Christie's і Phillips |
| 3. | Artnet | 1989 р. | Містить дані про ціни на аукціонах, допомагаючи інвесторам аналізувати тенденції, порівнювати та приймати обґрунтовані рішення; відстежує 7 стандартних індексів на основі бази даних цін, що охоплює понад 1800 аукціонних будинків і 340 000 художників |
| 4. | MAB100 | 2023 р. | Спеціальний індекс, розроблений для моніторингу 100 найкращих робіт, оцінки їх ліквідності та ринкової значимості на основі загальних витрат за останні 5 років, враховує результати продажів з понад 350 аукціонних будинків |

На арт-ринку існує категорія «**блакитні фішки**» – твори мистецтва відомих і авторитетних художників, чиї шедеври добре продаються на аукціонах і лише зростають в ціні незалежно від ринкової кон'юнктури. Інвестиції в «блакитні фішки» вважаються безпечними.

Цифрові технології XXI століття сприяють тому, що на глобальному арт-ринку з'являється цифрове та NFT-мистецтво. NFT побудовані на технології блокчейн, що забезпечує безпечний і прозорий спосіб купувати, продавати та обмінюватися цифровими творами мистецтва.

Такі художники, як Пабло Пікассо, Енді Воргол, Клод Моне та Джейксон Поллок вважаються “блакитними фішками” завдяки їхньому тривалому впливу на світ мистецтва та постійному попиту на ринку. Їх роботи зберегли свою вартість навіть під час ринкової волатильності.

Наприклад, цифрова робота Beeple “Everyday: Перші 5000 днів” була продана за \$69 мільйонів на аукціоні Christie’s у 2021 р., що стало поворотним моментом для ринку NFT [4].

Запитання

1. Які види фінансових інструментів відносяться до цінних паперів з фіксованим доходом? В чому різниця між ними?
2. Що таке акції? Які основні види акцій котируються на фондових ринках?
3. За допомогою яких фінансових показників можна оцінити вартість акцій?
4. Яка роль депозитних сертифікатів?
5. Що таке капіталізація фондового ринку?
6. Яка роль деривативних цінних паперів? Які основні види деривативів існують на фінансових ринках?
7. Охарактеризуйте зміст і особливості форвардного та ф’ючерсного контрактів. Яка між ними різниця?
8. Охарактеризуйте зміст і особливості свопу та опціону. Яка між ними різниця?
9. Які альтернативні сфери інвестування ви знаєте? Які з них, на вашу думку, є найбільш привабливими за умов нестабільності?
10. Охарактеризуйте зміст категорії “блакитні фішки” на арт-ринку? Наведіть приклади.

Тести:

- 1. Яка країна є беззаперечним лідером з емісії цінних паперів з фіксованим доходом?**
 - А.) Канада
 - Б.) США
 - В.) Китай
 - Г.) Японія
- 2. Які цінні папери з фіксованим доходом емітуються банками?**
 - А.) Корпоративні облігації
 - Б.) Муніципальні облігації
 - В.) Депозитні сертифікати
 - Г.) Державні облігації
- 3. Якою установою були випущені перші державні облігації ?**
 - А.) Банком Англії
 - Б.) Банком Франції
 - В.) Банком США

Г.) Банком Швейцарії

4. Якою є особливість військових облигацій в Україні?

А.) З них не стягуються ніякі податки та збори

Б.) З них стягується лише військовий збір – 1,5%

В.) З них стягується лише податок на доходи фізичних осіб – 18%

Г.) З них стягується і податок на доходи фізичних осіб, і військовий збір

5. Як називаються цінні папери, які надають особливі права голосу або вето на певні рішення в акціонерному товаристві?

А.) Привілейовані акції

Б.) Прості акції

В.) Золоті акції

Г.) Електронні акції

6. Як називається ситуація, коли компанія, чії акції вже торгуються на біржі, випускає додаткові акції для залучення ще більшого обсягу інвестицій?

А.) Secondary Public Offering

Б.) Primary Public Offering

В.) Initial Public Offering

Г.) Follow-on offering

7. Як називається Співвідношення ринкової ціни акції до її балансової вартості?

А.) Price-to-Earnings

Б.) Price-to-Book

В.) Price-to-Sales

Г.) Price/Earnings to Growth

8. Що належить до базових активів?

А.) Цінні папери

Б.) Процентні ставки

В.) Коштовні метали

Г.) Усі відповіді правильні

9. Як називається строкова угода, що засвідчує право держателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів, а також товарів, валюти тощо за обумовлену ціну і протягом терміну, що ним передбачено?

А.) Свопом

Б.) Варантом

В.) Опціоном

Г.) Ф'ючерсом

10. Як називається купівля об'єктів нерухомості, їх швидкий ремонт і подальший перепродаж з метою отримання прибутку?

А.) Фліпінгом

Б.) РЕІТом

В.) Спредом

Г. Арбітражем

Кейс

«Індекси для інвестора»

Порівняйте динаміку двох відомих індексів за 2000-2022 рр. (рис. 3.11):

1. S&P 500 – фондовий індекс, у кошик якого включено 500 акціонерних компаній США, що мають найбільшу капіталізацію.

2. Artprice100 – світовий індекс цін на мистецтво, розрахований на основі результатів аукціонів в усьому світі.

Ціни у 2000 р. як за S&P 500, так і за Artprice100 приймаються за 100%.

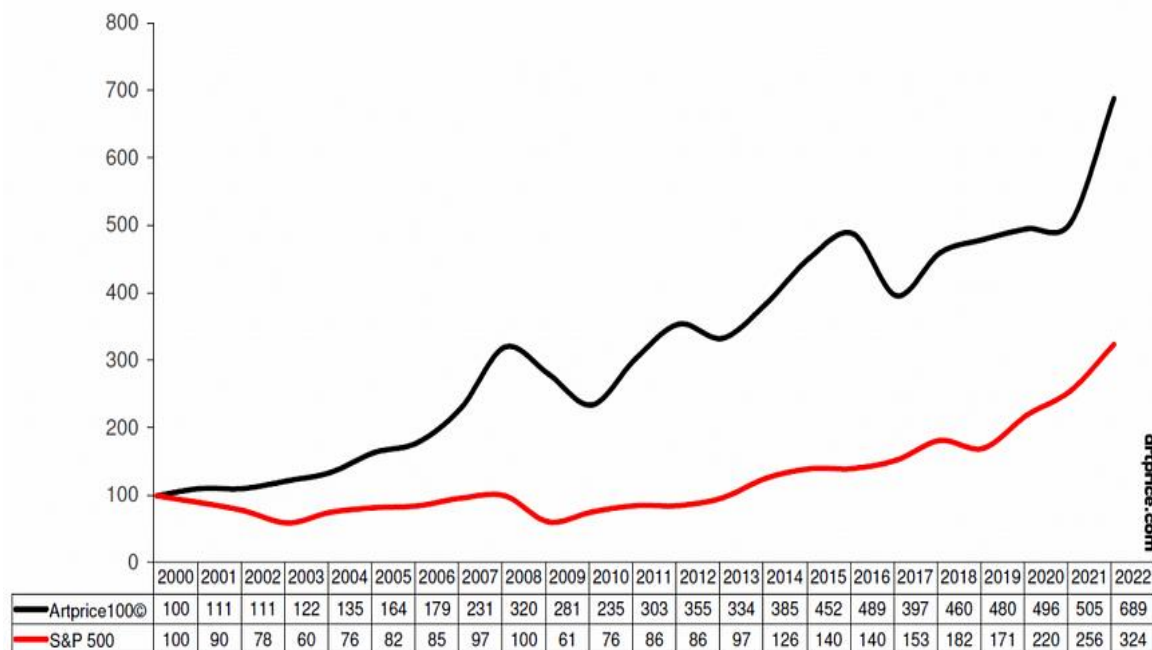


Рисунок 3.11. Динаміка Artprice100 та S&P 500 [1]

Дайте відповіді на запитання:

1) Про які тенденції свідчить ця динаміка? Що відбувалося на світових ринках у 2008-2009 рр. на основі аналізу значень індексів?

2) Як змінюються ціни на твори мистецтва в порівнянні з цінами на акції найбільших компаній світу?

3) Які висновки можна зробити для потенційного інвестора в цінні папери та твори мистецтва?

Список використаних джерел

1. Artprice (2023). The Artprice100© index of Blue-chip artists up 3% over 2022 vs. S&P 500 -19%. *Newswire*. <https://www.newswire.ca/news-releases>

2. Binance Academy (2024). Що таке криптовалюта? <https://academy.binance.com/uk/articles/what-is-a-cryptocurrency>

3. Ecofin (2024). Як вигідно інвестувати в житлову та комерційну нерухомість. <https://ecofin.in.ua/articles/neruhomist>

4. Exceptional Art (2024). Інвестиції в мистецтво: вичерпний посібник з інвестування в мистецтво. <https://www.exceptional.art/uk>

5. Fernando, J. (2024). Derivatives: types, considerations, and pros and cons. *Investopedia*. <https://www.investopedia.com/terms/d/derivative.asp>
6. McPartland, K., Kolchin, K. (2023). Understanding fixed income markets in 2023. *Greenwich Associates & SIFMA Insights*. <https://www.sifma.org/resources/research/understanding-fixed-income-markets-in-2023>
7. Minfin (2024). Житлова чи комерційна нерухомість — куди інвестувати у 2024 році. <https://minfin.com.ua/ua/realty/articles>
8. Neufeld, D. (2023). The \$109 trillion global stock market in one chart. *Visual Capitalist*. <https://www.visualcapitalist.com>
9. Statista (2024). Bitcoin (BTC) – statistics & facts. <https://www.statista.com/topics/2308/bitcoin/#topicOverview>
10. Stock quotes (2024). *Investing.com*. <https://www.investing.com/equities>
11. Suslenko, V., Zatonatska, T., Dluhopolskyi, O., Kuznyetsova, A. (2022). Use of crypto-currencies Bitcoin and Ethereum in the field of e-commerce: case study of Ukraine. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*, 1(42), 62-72.
12. The institutional investor's guide to fixed income (2024). *P&I Custom Content in partnership with MFS Investment Management*. <https://www.pionline.com>
13. VanEck (2024). Invest in stocks: Learn how to invest in stocks. <https://www.vaneck.com/es/en/invest-in-stocks>
14. Zatonatska, T., Suslenko, V., Dluhopolskyi, O., Brych, V., Dluhopolska, T. (2022). Investment models on centralized and decentralized cryptocurrency markets. *Naukovyi Visnyk Natsionalnoho Hirnychoho Universytetu*, 1, 177-182.
15. Банкіри шикують, держава – жебракує: як працюють депозитні сертифікати НБУ (2024). *UNIAN*. <https://www.unian.ua/economics/finance>
16. Боронос, В.М., Рубанов, П.М., Зайцев, О.В., Похилько, С.В. (2021). Фінансові деривативи: конспект лекцій. Суми, 129 с.
17. Вернигор, П. (2021). Як швидко розбагатіти: що таке інвестиції на фондових біржах, як це працює та які ризики? *Zaborona*. <https://zaborona.com>
18. Військові облигації в Дії. <https://militarybonds.diia.gov.ua>
19. Депозитні сертифікати НБУ: навіщо вони потрібні і як банки на них заробляють (2023). *Finance.ua*. <https://finance.ua/ua/credits>
20. Інвестопедія (2020). Чому брокера називають ведмедем або биком? Біржовий сленг. *FFIN.ua*. <https://ffin.ua/blog/articles/investopediia/post>
21. ІнвестРішення (2023). Вкластися у Netflix, McDonald's чи Apple: як працює купівля акцій відомих брендів? *Rubryka*. <https://rubryka.com/article>
22. Кабин, Я. (2024). Облігації: що це таке і як вони функціонують? *Idea Bank*. <https://ideabank.ua/uk/experts/oblihatsiyi-shcho-tse-take-i-yak-vony-funktsionuyut>
23. Мельник, Ю.В. (2018). Трансформація світового ринку творів мистецтва в умовах четвертої промислової революції. *Економіка і суспільство*, 18, 49-56.
24. Момот, Д.Т. (2018). Оцінка ризиків інвестування на ринку арт-індустрії: Систематизація теоретико-методичних підходів. *Сучасний стан наукових досліджень та технологій в промисловості*, 4(6), 127-136.

25. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.
<https://www.nssmc.gov.ua>
26. НБУ (2024). <https://bank.gov.ua/ua/markets/primary-ovdp-chart>
27. Павло, Д. (2024). Краще інвестувати в комерційну чи житлову нерухомість? *DFD House*. <https://www.dfd.house>
28. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України, №3983-IV від 19.10.2024. <https://zakon.rada.gov.ua>
29. Рамський, А.Ю., Жукова, Ю.М., Обушний, С.М. (2021). Ринок цінних паперів у питаннях та відповідях: навч. посіб. К., 228 с.
30. Тінус, Д. (2023). Що таке акції компаній і навіщо вони потрібні? *Daliz Finance*. <https://daliz.finance/blog/shcho-take-aktsiyi-kompaniy-i-navishcho-vony-potribni#main-content>
31. Цимбалюк, І. (2024). Депозитні сертифікати НБУ: їх застосування та переваги. *Rates.fm*. <https://rates.fm/ua-uk/credits>
32. Цимбалюк, І. (2024). Інвестиції в нерухомість: 5 способів інвестування. *Rates.fm*. <https://rates.fm/ua-uk/invest>
33. Цимбалюк, І. (2024). Інвестування в цінні папери: інструкція для початківців. *Rates.fm*. <https://rates.fm/ua-uk/invest>
34. Цимбалюк, І. (2024). Куди інвестувати гроші – 14 кращих ідей. *Rates.fm*. <https://rates.fm/ua-uk/invest>
35. Цимбалюк, І. (2024). Що таке акції? *Rates.fm*. <https://rates.fm/ua-uk/invest>

Я прагну купувати акції в такому бізнесі, який настільки прекрасний, що ним міг би керувати навіть ідіот. Бо рано чи пізно, воно так і буде.

Воррен Баффет

РОЗДІЛ IV. ОРГАНІЗАЦІЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИНКІВ

- 4.1. Первинний інвестиційний ринок
- 4.2. Вторинний інвестиційний ринок
- 4.3. Віртуалізація міжнародних фондових ринків

Ключові слова: ринок капіталу, первинний ринок, вторинний ринок, віртуалізація, фондовий ринок, IPO, блокчейн

4.1. Первинний інвестиційний ринок (емітенти та інвестори)

Ринок – це засіб, за допомогою якого покупці та продавці об'єднуються, щоб допомогти в передачі товарів та/або послуг. Варто зазначити декілька аспектів цього загального визначення. По-перше, ринок не обов'язково має фізичне розташування. Необхідно лише, щоб покупці та продавці могли спілкуватися щодо відповідних аспектів угоди. По-друге, ринок не обов'язково володіє відповідними товарами чи послугами. Важливим критерієм хорошого ринку є плавна, дешева передача товарів і послуг. Ті, хто створює та адмініструє ринок, не володіють активами, а просто забезпечують систему, яка дозволяє потенційним покупцям і продавцям взаємодіяти. Вони допомагають функціонувати ринку, надаючи інформацію та засоби для допомоги в передачі права власності. Нарешті, ринок може мати справу з будь-якими різноманітними товарами та послугами. Для будь-якого товару чи послуги з різноманітною клієнтурою ринок має розвиватися, щоб сприяти передачі цього товару чи послуги. Від існування ринку виграють, як покупці, так і продавці [1].

Таким чином, щоб ринок функціонував ефективно необхідно забезпечити усі вищезгадані критерії, як це відбувається на ринку капіталу. Так, ринок капіталу – це платформа системи обміну, яка передає капітал від інвесторів, які хочуть використати свій надлишковий капітал до компаній, яким потрібен капітал для фінансування різних проектів або інвестицій.

Покупцями на цьому ринку виступають ті, хто шукає капітал – це компанії, уряди та окремі особи, а продавцями (постачальниками) – це люди чи установи, які мають капітал для позичання чи інвестування. До них зазвичай входять банки та інвестори. Найпоширенішими ринками капіталу є фондовий ринок, ринок облігацій, а також ринки іноземної валюти (Forex). Вони прагнуть підвищити ефективність транзакцій, об'єднуючи постачальників із тими, хто шукає капітал, і надаючи місце, де вони можуть обмінюватися цінними паперами. Більшість

ринків зосереджено у великих фінансових центрах, таких як Нью-Йорк, Лондон, Сінгапур і Гонконг [2].

Ринки капіталу використовуються головним чином для продажу фінансових продуктів, таких як акції (цінні папери, що представляють частки власності в компанії) та боргові цінні папери (такі як облігації, є борговими зобов'язаннями з виплатою відсотків). Обидва види є формами інвестицій, які надають інвесторам різні рівні прибутковості та ризиків, а також накладають різні зобов'язання на осіб, які залучають капітал.

В свою чергу ринки капіталу поділяються на два типи ринків: 1) первинні ринки, на яких продаються нові випуски акцій та облігацій інвесторам, тобто компанія безпосередньо випускає цінні папери в обмін на капітал; 2) вторинні ринки де торгують існуючими цінними паперами, тобто власники цінних паперів здійснюють торгівлю з іншими інвесторами в угодах, які не пов'язані з емітентом (рис. 4.1). Цінні папери можуть купуватися та продаватися на цих двох типах ринків. Інвестори зазвичай платять менше за цінні папери на первинному ринку, аніж на вторинному.

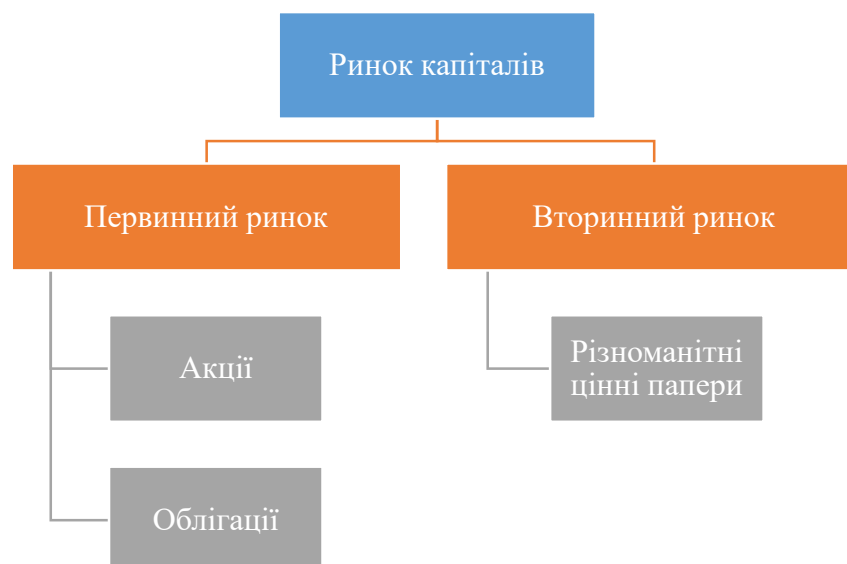


Рисунок 4.1. Структура ринку капіталів [1]

Первинний інвестиційний ринок – це місце, де вперше створюються та продаються нові фінансові цінні папери, такі як акції та облігації (рис. 4.2). Емітентами на цьому ринку є державні установи, корпорації та інші організації, які прагнуть залучити новий капітал для фінансування операцій, проектів або боргових зобов'язань. Ці емітенти часто співпрацюють з інвестиційними банками або андеррайтерами (андеррайтер – юридична особа, яка здійснює керівництво процесом випуску цінних паперів і їх розподілу), щоб структурувати та розповсюджувати свої пропозиції інвесторам. З боку інвесторів учасники варіюються від індивідуальних роздрібних інвесторів до інституційних інвесторів, таких як пенсійні фонди, взаємні фонди та суверенні фонди багатства. Цей ринок відіграє вирішальну роль у спрямуванні заощаджень у продуктивні

інвестиції, безпосередньо впливаючи на економічне зростання та інновації. Прозорість і ефективність первинного ринку мають важливе значення для підвищення довіри інвесторів і підтримки стабільного економічного середовища [1].

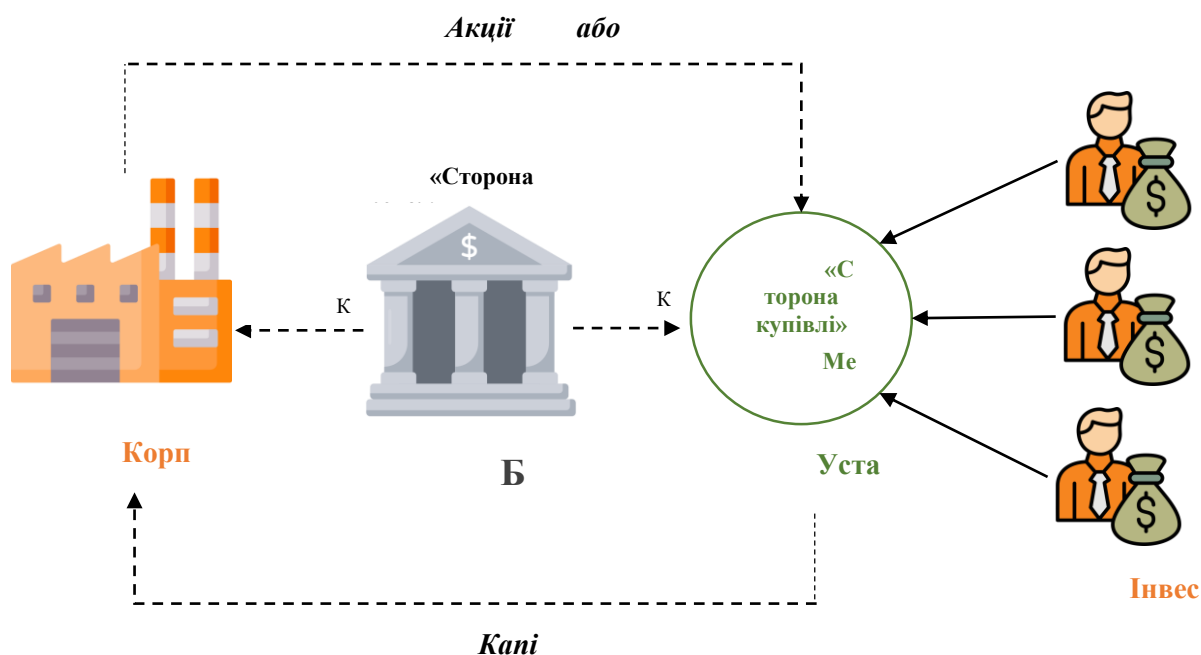


Рисунок 4.2. Первинний ринок [3]

Іншими словами, первинний інвестиційний ринок є сегментом фінансової системи, де нещодавно випущені цінні папери продаються емітентами безпосередньо інвесторам, сприяючи початковому переміщенню капіталу від надлишкових одиниць до дефіцитних одиниць. Емітенти на цьому ринку включають уряди, які випускають облігації для фінансування державних витрат, і корпорації, які випускають акції та облігації для фінансування зростання або реструктуризації боргу [4].

Приклади використання первинного ринку: технологічний стартап АБВ успішно подає заявку на важливий проект. Однак для завершення проекту потрібні значні кошти. У результаті він починає використовувати цінні папери на первинному ринку для залучення грошей. Розглянувши бізнес-план компанії, інвестиційний банк вирішує вкласти кошти в цінні папери за певну плату. Таким чином, банк допомагає бізнесу отримати фінансування для відновлення роботи над зупиненим проектом.

Первинний ринок приваблює різноманітне коло інвесторів. Інституційні інвестори, такі як страхові компанії та пенсійні фонди, домінують на цьому ринку завдяки своїй здатності інвестувати значні суми. Роздрібні інвестори також беруть участь, особливо під час IPO, приваблені можливістю інвестувати в компанії, що швидко розвиваються. Наприклад, суверенні інвестиційні фонди та приватні інвестиційні компанії часто купують значні частини нового боргу чи акцій, особливо на ринках, що розвиваються. Інвестори на первинному ринку

зазвичай шукають цінні папери, які відповідають їх схильності до ризику та інвестиційній стратегії, забезпечуючи відповідність між пропозицією та попитом на капітал (рис. 4.3).

Перевагами первинного ринку економічно вигідне залучення капіталу.



Рисунок 4.3. Учасники первинного ринку [1]

Компанії можуть залучати капітал за відносно нижчих витрат, а випущені цінні папери мають високу ліквідність, оскільки інвестори можуть продати їх на вторинному ринку майже миттєво. Таким чином, висока ліквідність робить процес продажу більш плавним. Існуючі компанії можуть використовувати цей капітал, щоб вийти на нові сфери виробництва та розширити свою діяльність після того, як їхня продукція застаріла.



Рисунок 4.4. Переваги первинного ринку [5]

Первинний ринок необхідний для мобілізації заощаджень в економіці. Інвестори використовують свої заощадження для інвестування в інші канали та

фінансові можливості. Мобілізація заощаджень дозволяє інвесторам скористатися новими можливостями та збільшити дохід;

Порівняно з вторинним ринком шансів маніпулювання цінами є меншим. Завищені або занижені ціни на цінні папери впливають на вільну та чесну роботу ринку. Зменшення маніпулювання цінами сприяє кращій прозорості та співпраці;

Ринок – це шлях до диверсифікації для інвесторів. Це допомагає зменшити кількість ризиків і відкриває їх для різноманітних підприємств. Диверсифікація дозволяє інвесторам розподіляти свої інвестиції між класами активів у кількох фінансових інструментах (рис. 4.4) [5].

Недоліки первинного ринку: 1) оскільки компанії, які не зареєстровані на біржі, не підпадають під нормативні вимоги щодо розкриття інформації, **інвестори можуть мати обмежений доступ до інформації**, перш ніж інвестувати в IPO; 2) кожна акція має різний ступінь ризику, але **акції IPO не мають історичних даних про торгівлю на первинному ринку для аналізу**, оскільки компанія вперше пропонує свої акції через IPO [6]. Присутній вищий ризик – **інвестування на первинному ринку може бути більш ризикованим, ніж інвестування на вторинному ринку**, оскільки ринок ще не перевіряв цінні папери. Існує більший ризик втрати грошей, якщо акції або облигації емітента погано працюють після IPO.

Хорошим прикладом цього можуть бути акції Paytm. Компанія Paytm, символ індійських технологічних стартапів, втратив понад 60% своєї вартості після гучного первинного розміщення акцій у листопаді 2022 року, оскільки компанії важко було переконати інвесторів у своєму потенціалі прибутку; 3) обмежена ліквідність: інвестування на первинному ринку може бути менш ліквідним, ніж інвестування на вторинному ринку, оскільки цінні папери ще не доступні для торгівлі.

Операції на первинному ринку часто відбуваються за посередництва андеррайтерів, як правило, інвестиційних банків, які допомагають у ціноутворенні та продажу цінних паперів. Цей ринок має вирішальне значення для економічного розвитку, оскільки він дає змогу мобілізувати кошти для продуктивного використання, сприяти інноваціям та розвитку інфраструктури [7].

Первинні публічні пропозиції (IPO) представляють ключовий сегмент первинного ринку, де приватні компанії стають публічними компаніями. У багатьох випадках ці емітенти тісно співпрацюють з андеррайтерами або інвестиційними банками, які допомагають у ціноутворенні, маркетингу та розповсюдженні цінних паперів інвесторам.

Згідно Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» остання редакція від 19.10.2024 року у статті 44 пункт 11 «..андеррайтинг – це діяльність, яка провадиться інвестиційною фірмою від свого імені та/або від імені емітента або оферента за винагороду відповідно до умов договору андеррайтингу. За договором андеррайтингу інвестиційна фірма зобов’язується на умовах та у строки, визначені проспектом цінних паперів, діючи від імені

емітента або оферента, організувати розміщення або продаж заздалегідь обумовленого обсягу цінних паперів емітента або оферента та від свого імені і за власний рахунок здійснити купівлю цінних паперів, які станом на кінець передбаченого проспектом цінних паперів строку розміщення не були відчужені першим власникам» [8].

Інвестиційно-банківські фірми змагаються за андеррайтинг, створюючи нові інструменти, які можуть бути привабливими для існуючих інвесторів і надаючи консультації щодо бажаних країн і валют. Після визначення випуску акцій або облігацій андеррайтер збирає андеррайтинговий синдикат з інших великих андеррайтерів і торгову групу менших фірм для їх розповсюдження (рис. 4.5.) [1]

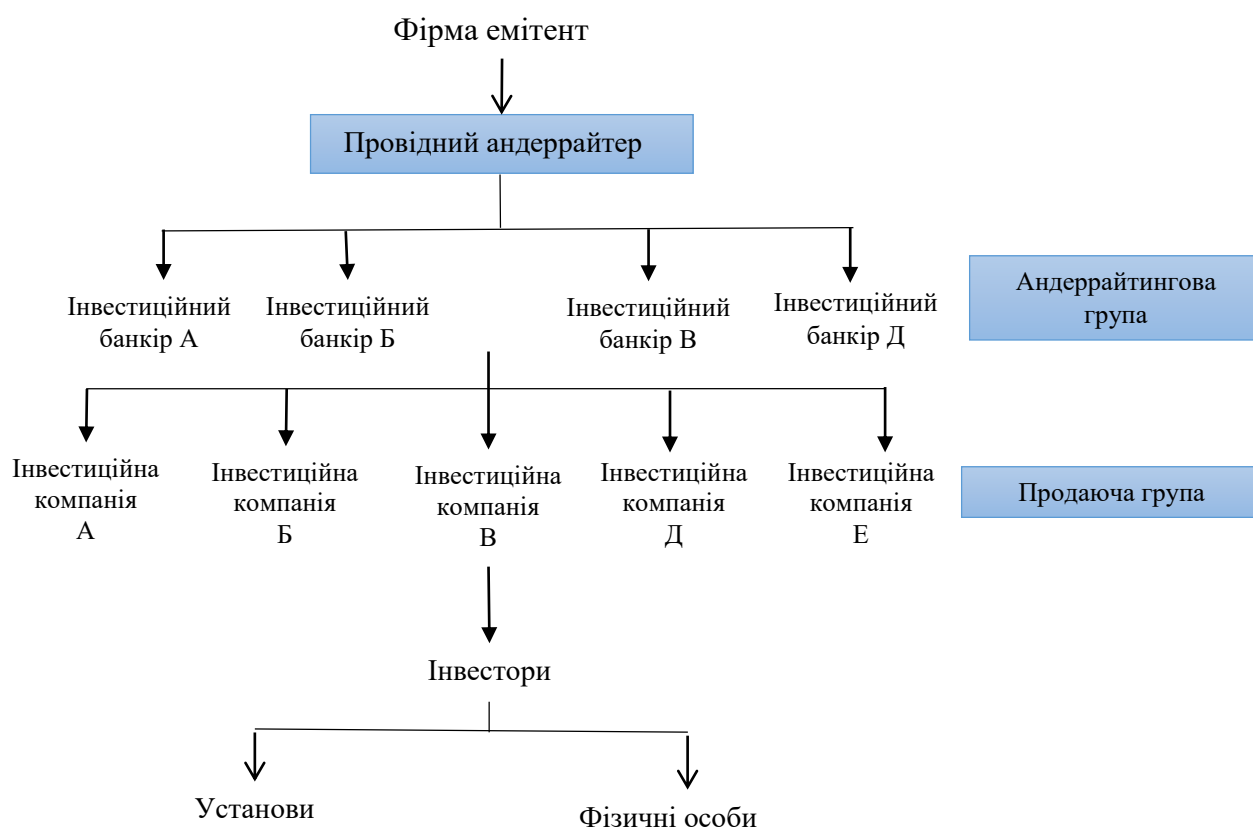


Рисунок 4.5. Організаційна структура андеррайтингу [1]

Приклади дій емітентів на первинному ринку:

1) Випуск акцій – приклад IPO. У травні 2012 року компанія Meta Platforms (META) вперше вирішила продати акції громадськості, вона запустила первинне публічне розміщення акцій (IPO). Це дозволило людям купити частину компанії, а компанія Meta залучила мільярди доларів для розширення своєї діяльності. Вартість однієї акції тоді становила \$38. У 2024 році акції META торгуються близько 500 доларів за акцію, що вказує на сукупний приріст у 1213%. Таким чином, інвестиції в розмірі 10 000 доларів США в IPO META коштували б сьогодні більше 121 000 доларів США [9].

2) Державні облигації. Коли урядам потрібні кошти на будівництво доріг, шкіл чи інших державних послуг, вони випускають облигації на первинному ринку. Так, уряд продає казначейські облигації інвесторам, тобто приватний інвестор купуючи такі облигації він/вона позичає гроші уряду в обмін на виплату відсотків. Наприклад, уряд США випустив велику кількість облигації під час пандемії COVID-19 для фінансування стимулюючих пакетів.

3) Корпоративні облигації. Наприклад, компанія Apple може випустити облигації, щоб зібрати гроші на розробку нових продуктів чи інфраструктуру. Якщо інвестор придбає ці облигації, Apple обіцяє погасити позику з відсотками.

4) Приватні розміщення. Деякі компанії продають цінні папери безпосередньо інституційним інвесторам замість того, щоб пропонувати їх громадськості, наприклад банкам або пенсійним фондам. Наприклад, стартап може приватно продавати капітал компаніям венчурного капіталу.

5) Андеррайтинг. Інвестиційні банки часто виступають посередниками, допомагаючи продавати цінні папери. Вони можуть гарантувати придбання цінних паперів самостійно, якщо попит інвесторів буде недостатнім. Наприклад, у 2020 році для випуску конвертованих облигацій Tesla інвестиційні банки підтримали пропозицію, забезпечивши її успіх.

Первинний ринок відіграє незамінну роль в економічному зростанні, спрямовуючи кошти на продуктивне використання. Однак перед ним постають такі проблеми, як забезпечення прозорості, мінімізація асиметрії інформації та забезпечення справедливого доступу для всіх інвесторів. Регуляторні органи, такі як Комісія з цінних паперів і бірж США (SEC) та подібні організації по всьому світу, здійснюють нагляд за цими ринками, щоб захистити інвесторів і підтримувати цілісність ринку.

Первинний інвестиційний ринок є життєво важливою ланкою у фінансовій екосистемі, що дозволяє емітентам залучати капітал, необхідний для зростання та розвитку, водночас пропонуючи інвесторам можливості диверсифікувати та збільшити свої портфелі. Ефективність, прозорість і доступність цього ринку мають важливе значення для розвитку стабільної та міцної глобальної економіки.

4.2. Вторинний інвестиційний ринок

Фінансовий ринок – це широкий термін, що охоплює різні ринки та біржі, на яких торгують фінансовими інструментами, такими як акції, облигації та товари. Двома найважливішими складовими фінансового ринку є первинний ринок і вторинний ринок. Ці два ринки суттєво відрізняються за призначенням, учасниками, цінами та регулюванням. Вторинний ринок передбачає торгівлю цінними паперами, які спочатку були проданими на первинному ринку, він забезпечує ліквідність особам, які придбали ці цінні папери. Загалом, після придбання цінних паперів на первинному ринку інвестори можуть захотіти продати їх знову, щоб придбати інші цінні папери. Первинний ринок виграє від цієї ліквідності, оскільки інвестори вагалися б щодо купівлі цінних паперів на первинному ринку, якби вважали, що згодом не зможуть продати їх на вторинному ринку. Тобто без активного вторинного ринку потенційні емітенти

акцій або облігацій на первинному ринку повинні були б забезпечити набагато вищу норму прибутку, щоб компенсувати інвесторам значний ризик ліквідності [1]. Для кращого розуміння особливостей первинного та вторинного ринків наведено їх ключові відмінності у таблиці 4.1.

Таблиця 4.1

Ключові відмінності первинного та вторинного ринків

| Первинний ринок | Вторинний ринок |
|---|---|
| Випуск нових акцій відбувається вперше на ринку . Основним компонентом первинного ринку є IPO. | Торгують уже випущеними або існуючими акціями. |
| Сума, отримана від випуску акцій, спрямовується компаніями на розширення бізнесу. | Сума, вкладена покупцем акцій, переходить до продавця, а значить компанія нічого не отримує. |
| Цінні папери випускаються компаніями для інвесторів. | Цінні папери обмінюються між покупцями та продавцями, а фондові біржі сприяють торгівлі. |
| Усі цінні папери випускаються за єдиною ціною для всіх інвесторів, які беруть участь у розміщенні. Ціна встановлюється компанією на основі оцінки та ринкових умов. | Обмін цінних паперів здійснюється за ринковою ціною. Ціни визначаються динамікою попиту та пропозиції. |
| Торговий обсяг: обмежений, оскільки відбувається первинний випуск цінних паперів | Торговий обсяг: великий обсяг торгівлі цінними паперами, існуючі цінні папери переходять із рук в руки. |
| Первинний ринок не забезпечує ліквідність акцій. | Вторинний ринок забезпечує ліквідність акцій. |
| Андеррайтери виступають посередниками. | Посередниками виступають брокери. |
| Інвестиційні банки та установи здійснюють андеррайтинг та випуск. | Біржові маклери та маркетмейкери сприяють торгівлі. |
| На первинному ринку цінні папери можна продати лише один раз. | На вторинному ринку цінні папери можна продавати незліченну кількість разів. |
| Учасниками на ринку є: емітенти (уряди, компанії) та інвестори (громадськість, установи). | Учасниками на ринку є: інвестори, трейдери, біржові брокери та маркетмейкери. |
| Цінні папери можуть бути включені в лістинг біржі після випуску | Торгується на фондових біржах, де вже внесені в лістинг бірж |
| Регулюється органами із регулювання цінних паперів. | Регулюється фондовими біржами та фінансовими органами. |
| Ризики та прибутковість: Вищий ризик, потенційно вищі доходи для інвесторів. | Ризики та прибутковість: Ризик від високого до помірному. |
| Потік капіталу відбувається від інвесторів до компанії-емітента | Потік капіталу відбувається між інвесторами, що торгують між собою. |

Джерело: [3, 6]

Отже, варто окреслити кілька особливостей, які відрізняють його від інших фінансових ринків. Ось деякі з ключових особливостей вторинного ринку:

1. Торговля існуючими цінними паперами: Вторинний ринок – це місце, де раніше випущені цінні папери, такі як акції та облігації, купуються та продаються інвесторами. Цінні папери вже були випущені компаніями, урядами чи іншими суб'єктами первинного ринку.

2. Ринкове ціноутворення: ціна цінних паперів на вторинному ринку визначається попитом і пропозицією серед інвесторів. Це означає, що ціна може коливатися в залежності від ринкових умов і настроїв інвесторів.

3. Непрямі відносини між емітентами та інвесторами: на вторинному ринку інвестори купують і продають цінні папери між собою без прямої участі емітента. Це означає, що емітент не отримує надходжень від продажу цінних паперів на вторинному ринку.

4. Електронні торгові платформи: на вторинному ринку дедалі більше домінують електронні торгові платформи, які дозволяють інвесторам швидко й ефективно купувати та продавати цінні папери. Ці платформи спростили доступ інвесторів до вторинного ринку та підвищили ліквідність ринку.

5. Регулювання: вторинний ринок регулюється фондовими біржами та іншими регулюючими органами, щоб гарантувати, що торгівля є чесною, прозорою та ефективною. Ці правила спрямовані на захист інвесторів і підтримку цілісності ринку [10].

Інвестування у вторинний ринок має свої переваги та недоліки, які можуть відрізнятися залежно від цілей окремого інвестора та терпимості до ризику. Ось деякі з переваг і недоліків інвестування на вторинному ринку наведено в таблиці 4.2.

Таблиця 4.2

Переваги та недоліки вторинного ринку

| Переваги | Недоліки |
|--|---|
| <i>Ліквідність:</i> вторинний ринок більш ліквідний, ніж первинний, що дозволяє інвесторам швидко та легко купувати та продавати цінні папери. | <i>Обмежений потенціал для високого прибутку:</i> потенціал для високого прибутку на вторинному ринку обмежений, оскільки цінні папери вже були оцінені та відреагували на ринок. |
| <i>Доступність інформації:</i> Вторинний ринок більш прозорий, ніж первинний, і пропонує інформацію про цінні папери, що торгуються. | <i>Волатильність:</i> вторинний ринок може бути нестабільним, коли ціни швидко коливаються залежно від ринкових умов і настроїв інвесторів. |
| <i>Низький ризик:</i> інвестування на вторинному ринку може бути менш ризикованим, ніж на первинному ринку, оскільки цінні папери пройшли перевірку на ринку, що зменшує невизначеність. | <i>Ефективність ринку:</i> Вторинний ринок, як правило, більш ефективний, ніж первинний ринок, що ускладнює для інвесторів пошук недооцінених цінних паперів або використання неефективності ринку. |

Джерело: [10]

Вторинний ринок також важливий для тих, хто продає старі цінні папери, оскільки переважаюча ринкова ціна цінних паперів (відкриття ціни) визначається операціями на вторинному ринку. Нові випуски акцій або облігацій, які продаються на первинному ринку, базуються на цінах і прибутковості на вторинному ринку. Слід зазначити, що вторинний ринок також впливає на ефективність ринку та нестабільність цін. Навіть майбутні IPO

оцінюються на основі цін і вартості порівнянних акцій або облігацій на публічному вторинному ринку(рис. 4.6) та табл.4.3 [1].

Таблиця 4.3

Найбільші біржі світу

| Країна базування | Назва біржі | Опис біржі |
|-------------------------|---------------------------------|--|
| Сполучені штати Америки | New York Stock Exchange (NYSE) | Найбільша у світі фондова біржа за ринковою капіталізацією. Відома своїми акціями «блакитних фішок» і стабільністю. |
| Сполучені штати Америки | NASDAQ | Зосереджується на технологіях і акціях, що розвиваються (Apple, Microsoft і Amazon). |
| Великобританія | London Stock Exchange (LSE) | Одна з найстаріших фондових бірж, яка є ключовим фінансовим центром. |
| Японія | Tokyo Stock Exchange (TSE) | Найбільша біржа в Азії за ринковою капіталізацією. Домінують такі великі японські корпорації, як Toyota і Sony. |
| Китай | Shanghai Stock Exchange (SSE) | Поєднання державних підприємств і приватних компаній. Відіграє ключову роль в економічному зростанні Китаю. |
| Китай | Hong Kong Stock Exchange (HKEX) | Платформа для доступу китайських фірм до світового капіталу. |
| Пан-європейська | Euronext | Фондова біржа охоплює кілька європейських країн, створюючи єдиний ринок. Має філії в 7 країнах Європи: Бельгії (Euronext Brussels), Франції (Euronext Paris), Нідерландах (Euronext Amsterdam), Португалії (Euronext Lisbon), Ірландії (Euronext Dublin), Італії (Borsa Italiana) та Норвегії (Euronext Oslo). На додаток до акцій і деривативів, група компаній Euronext надає послуги клірингу і фінансову інформацію. |
| Канада | Toronto Stock Exchange (TSX) | Платформа для торгівлі продуктами гірничодобувної, енергетичної та фінансової сфери. |
| Індія | National Stock Exchange (NSE) | Є однією з провідних фондових бірж в Індії, розташована в Мумбаї. NSE належить різним фінансовим установам, таким як банки та страхові компанії. |
| Індія | Bombay Stock Exchange (BSE) | Найстаріша біржа в Індії та Азії заснована в 1875 році. Купівля та продаж акцій і облігацій компаній |

Вторинний інвестиційний ринок, також відомий як фондовий ринок, відноситься до платформ, де раніше випущені цінні папери, такі як акції, облігації та деривативи, торгуються між інвесторами. Торгівля здійснюється між покупцем і продавцем, а фондова біржа сприяє угоді. У цьому процесі компанія-емітент не бере участі в продажу своїх цінних паперів. Світові фондові біржі є важливими компонентами цього ринку, оскільки вони сприяють купівлі та продажу цих цінних паперів, забезпечуючи ліквідність і визначення цін.

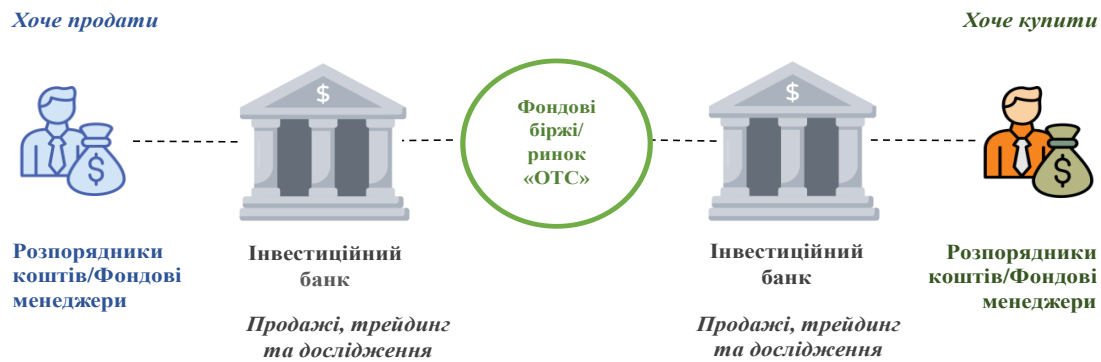


Рисунок 4.6. Вторинний ринок [3]

Вторинний ринок можна далі розділити на декілька спеціалізованих категорій: перша – аукціонні ринки, а друга – дилерські ринки.

На аукціонному ринку всі особи та установи, які хочуть торгувати цінними паперами, збираються в одній зоні та оголошують ціни, за якими вони готові купувати та продавати. Вони називаються цінами пропозиції та запиту. Ідея полягає в тому, що має переважати ефективний ринок, який об'єднує всі сторони та змушує їх публічно оголошувати свої ціни. Таким чином, теоретично немає необхідності шукати найкращу ціну товару, оскільки конвергенція покупців і продавців призведе до появи взаємоприйнятних цін. Найкращим прикладом аукціонного ринку є Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE).

Навпаки, дилерський ринок не вимагає, щоб сторони збиралися в одному місці. Навпаки, учасники ринку об'єднуються через електронні мережі. Дилери проводять інвентаризацію цінних паперів, а потім готові купити або продати разом з учасниками ринку. Ці дилери отримують прибуток за рахунок різниці між цінами, за якими вони купують і продають цінні папери. Прикладом дилерського ринку є Nasdaq, на якому дилери, відомі як маркет-мейкери, надають тверді ціни пропозиції та запиту, за якими вони готові купувати та продавати цінні папери, тобто, конкуренція між дилерами забезпечить найкращу ціну для інвесторів.

Існують також так звані «третій» і «четвертий» ринки. Третій ринок включає позабіржові операції між брокерами-дилерами та великими установами. Четвертий ринок складається з угод, які відбуваються між великими установами. Основна причина, через яку відбуваються транзакції на третьому та четвертому ринку – це уникнення розміщення цих замовлень через основну біржу, що може значно вплинути на ціну цінного паперу. Оскільки доступ до третього та четвертого ринків обмежений, їх діяльність мало впливає на малих та середніх інвесторів [11].

Загалом первинний та вторинний ринки по природі своїй є симбіотичними. Первинні ринки дозволяють емітентам залучати капітал, а інвесторам – володіти частками в цих емітентах. У той же час інвестори використовують вторинні ринки для отримання прибутку та управління ризиками.

Ефективні вторинні ринки дають емітентам впевненість, що їхні потреби будуть задоволені за належного рівня цін на первинних ринках, а вартість капіталу буде нижчою при випуску, коли існує ліквідний вторинний ринок. Важливо підтримувати стійкість і ефективність вторинних ринків для сприяння накопиченню капіталу, а формування ринку забезпечує ефективний потік фінансових ринків. Маркет-мейкери готові купувати та продавати цінні папери в будь-який час, забезпечуючи таким чином необхідну ліквідність для ефективного функціонування ринків.

Після торгівлі на вторинному ринку останнім етапом життєвого циклу торгівлі є пост-торговельні операції, що включають кліринг і розрахунки. Після проведення торгів, фірми ринкової інфраструктури (клірингові палати, центральні депозитарії цінних паперів) дозволяють порівнювати деталі торгів, процеси ведення записів і перекази цінних паперів і готівки. Процеси та операції на цьому етапі, також входять в систему ринків капіталу.

4.3. Віртуалізація міжнародних фондових ринків

Стрімкий розвиток інформаційно-комунікаційних технологій забезпечив можливість доступу до фондових ринків у режимі реального часу з будь-якої точки планети, зростання обсягів торговельних оборотів, можливість здійснення операції протягом 24 годин на добу, дав змогу подолати обмеження, пов'язані з розміром торговельного майданчика і кількістю учасників та миттєво переміщувати капітал з однієї точки планети в іншу. Сьогодні все ще відсутній єдиний підхід трактування сутності віртуалізації у фінансовій сфері. Розглянемо наявні дефініції поняття «віртуалізація фондового ринку» у наукових економічних дослідженнях [12] (табл. 4.4).

Таблиця 4.4

Трактування поняття «віртуалізація фондового ринку»

| Автор | Суть трактування |
|-----------------------------|---|
| А. Глазова [13] | Віртуалізація фондового ринку – це процес його трансформації на основі використання програмного забезпечення, інформаційних технологій з метою розвитку інфраструктури та нових фінансових інструментів |
| Д. Горовий, К. Горова [14] | Віртуалізація – це відхід економіки від реального сектору (реального виробництва) у бік спекулятивних операцій, які не мають реального підґрунтя, а спрямовані лише на отримання прибутку. |
| О. Сохацька, О. Кухтин [12] | Віртуалізація фондового ринку – це процес перенесення торгівлі інструментами фондового ринку у віртуальний простір за допомогою інформаційно-комунікаційних технологій, що характеризується пришвидшенням виконання операцій, зростанням обсягів торгів, зниженням трансакційних витрат, миттєвим доступом до необхідної інформації та ринків у режимі реального часу |

Джерело: [12]

Загалом, віртуалізація міжнародних фондових ринків означає оцифрування та вдосконалення глобальної фондової торгової системи за допомогою передових технологій, таких як хмарні обчислення, блокчейн, штучний інтелект (ШІ) та машинне навчання. Це передбачає створення безперервної цифрової взаємопов'язаної платформи, на якій інвестори, брокери та компанії можуть ефективно та прозоро торгувати цінними паперами на глобальних ринках.

Розглянемо характеристики віртуалізованих фондових ринків (рис. 4.7) і коротко їх проаналізуємо:

1) Децентралізація (за допомогою технології блокчейн забезпечуються безпечні, прозорі та децентралізовані системи торгівлі; зменшує залежність від традиційних централізованих бірж);

2) Глобальна доступність (віртуальні платформи дозволяють інвесторам торгувати на міжнародних ринках з будь-якого місця; усуває географічну та часову залежність);

3) Підвищення ефективності (здійснення угод і розрахунків у реальному часі за допомогою хмарних обчислень і ШІ; за допомогою автоматизації зменшується кількість помилок та затримок);

4) Зниження витрат (знижуються транзакційні витрати шляхом усунення посередників і використання автоматизованих систем; спрощуються процеси перевірки відповідності завдяки цифровій документації);

5) Покращення безпеки (криптографічні протоколи та технології блокчейн забезпечують цілісність даних і безпеку транзакцій; зводиться до мінімуму шахрайство та кіберзагрози);

6) Розширення можливостей аналізу даних (аналітика на основі штучного інтелекту дає змогу зрозуміти ринкові тенденції, моделі торгівлі та управління ризиками; допомагає інвесторам приймати зважені рішення);

7) Сумісність (з'єднує фондові біржі різних країн за допомогою єдиних цифрових протоколів; сприяє транскордонним інвестиціям і ліквідності).



Рисунок 4.7. Ключові характеристики віртуалізованих фондових ринків [13, 15]

Розвиток віртуальної інфраструктури світових фондових ринків здійснюється через процес консолідації бірж. Об'єднання бірж є важливим етапом, що сприяє віртуалізації фондових ринків. У таблиці 4.4 представлено ключові етапи цього процесу.

Таблиця 4.4

Етапи консолідації світових фондових бірж [16]

| Етап | Назва | Характеристика | Приклад |
|---|---|---|---|
| 1-й етап 90-ті роки 20 століття | Об'єднання фондових бірж в межах одного континенту | Інтегрування торгівельної, клірингової та розрахункової систем фондових, строкових і товарних ринків | Euronext, Norex, OMX |
| 2-й етап 2006-2007 рр. | Міжконтинентальні об'єднання фондових бірж | Конкурентна боротьба фондових бірж New York Stock Exchange та National Association of Securities Dealers Automated Quotation за можливість виходу на європейський ринок | NYSE, Nasdaq |
| 3-й етап новітній незавершений процес | Розвиток позабіржової торгівлі на базі технології електронних комунікаційних систем | Використання електронних комунікаційних мереж в операційній діяльності | Electronic Communication Network: ATTN-Attain ECN, BRUT-Brass Utility ECN |

Консолідація фондових бірж виступає однією з основних форм поширення віртуалізації світового фондового ринку, забезпечуючи значні переваги для прискорення фінансової глобалізації. Основні причини консолідації світових бірж включають: зростання капіталізації та обсягів торгів; посилення конкуренції між торговельними платформами; розширення робочого часу бірж; здобуття конкурентних переваг через вихід на нові ринки; оптимізацію витрат завдяки ефекту масштабу; підвищення ліквідності ринку; посилення конкуренції з небіржовими торговельними платформами; уніфікацію ринкових правил; збільшення обсягів позабіржових операцій; активізацію глобалізаційних процесів [16].

Переваги віртуалізації світових фондових бірж зображено на рис. 4.8:

- **Інклюзивність:** дрібні інвестори можуть отримати доступ до глобальних ринків із мінімальними бар'єрами.
- **Прозорість:** Blockchain забезпечує видимість усіх транзакцій, зміцнюючи довіру між учасниками.
- **Швидкість:** миттєве виконання торгів і цикли розрахунків скорочують час доступу до капіталу.
- **Інновація:** заохочує такі фінансові інструменти, як токенизовані активи та часткові акції.

Віртуалізація міжнародних фондових ринків має трансформаційний потенціал, але вона також створює значні проблеми. Нижче наведені ключові проблеми віртуалізації міжнародних фондових ринків:

- Відповідність нормативним вимогам:
 - у різних країнах існують різні правила щодо цінних паперів і торгівлі ними;
 - гармонізація законів у всьому світі є складним та довготривалим процесом.
- Технологічна інфраструктура:
 - потребує надійного підключення до Інтернету та інфраструктури кібербезпеки;
 - ринки, що розвиваються, можуть зіткнутися з проблемами доступності.
- Ризики кібербезпеки:
 - зростаюча залежність від цифрових платформ робить системи вразливими до кібератак.
- Маніпулювання ринком:
 - системи алгоритмічної торгівлі та ШІ можуть призвести до нових форм зловживання ринком.
- Освіта інвестора:
 - необхідно навчити інвесторів про віртуальні платформи та пов'язані з ними ризики.



Рисунок 4.8. Переваги віртуалізації фондового ринку

Сьогодні можна виокремити такі основні тенденції процесу віртуалізації світового фондового ринку:

1. Зростання обсягів електронної торгівлі фінансовими інструментами, зокрема акціями та деривативами.
2. Зростання кількості емітентів на фондових біржах, які належать до технологічної та фінансової сфери та організацій, які забезпечують життєдіяльність населення.
3. Постійне удосконалення програмного та апаратного забезпечення, технологій та засобів передачі даних для отримання переваг під час торгівлі цінними паперами.
4. Підвищення ролі технологій штучного інтелекту, технологій обробки великих даних, хмарних технологій та квантових обчислень
5. Підвищення попиту на послуги робо-едвайзерів у процесі формування інвестиційних портфелів. Одними з найбільших компаній, що

надають послуги робо-едвайзингу, є Wealthfront, Schwab Intelligent Portfolios і Betterment [12].

Запитання

1. Як первинний ринок капіталу допомагає компаніям залучати капітал для розвитку?
2. У чому полягають переваги первинного ринку для інвесторів?
3. Які основні недоліки первинного ринку можуть впливати на інвестиційні рішення?
4. Які основні функції та значення вторинного ринку у фінансовій системі?
5. Чим відрізняється аукціонний ринок від дилерського на вторинному ринку?
6. Які ключові особливості вторинного ринку забезпечують його ефективність і ліквідність?
7. Як взаємодія первинного і вторинного ринків впливає на залучення капіталу емітентами?
8. Які переваги віртуалізації фондових ринків для інвесторів та компаній, і як технології блокчейн, ІІІ та хмарні обчислення сприяють їх реалізації?
9. Які тенденції розвитку віртуалізації фондових ринків спостерігаються сьогодні, і які технології відіграють ключову роль у цих процесах?

Тести

1. Чим відрізняється первинний ринок від вторинного?

- А) На первинному ринку продаються нові випуски цінних паперів, а на вторинному – торгуються вже існуючі;
- Б) На первинному ринку діють лише інституційні інвестори, а на вторинному – всі категорії інвесторів;
- В) Первинний ринок пропонує облігації, а вторинний – акції;
- Г) Вторинний ринок створений для мобілізації заощаджень.

2. Хто такі андерайтери?

- А) Інвестори, що купують цінні папери на первинному ринку;
- Б) Корпорації, що випускають акції для фінансування проектів;
- В) Інвестиційні фірми, які допомагають емітентам організувати продаж цінних паперів;
- Г) Банки, що фінансують угоди між продавцями та покупцями.

3. Як андерайтери сприяють ефективному функціонуванню первинного ринку?

- А) Купуючи усі цінні папери компанії, щоб уникнути ризику втрат;
- Б) Організуючи розміщення цінних паперів, встановлюючи ціни та створюючи андерайтинговий синдикат;
- В) Гарантуючи постійне зростання цін на акції компаній;
- Г) Забезпечуючи всі угоди інвесторів страховкою.

4. Який вплив первинного ринку на економіку є найбільш значущим?

- А) Зменшення ризиків для інвесторів завдяки продажу акцій безпосередньо кінцевим споживачам;
- Б) Створення можливостей для роздрібних інвесторів інвестувати в державні облігації;
- В) Направлення заощаджень у продуктивні інвестиції, сприяння економічному зростанню та інноваціям;
- Г) Регулювання відсоткових ставок для корпоративних позик.

5. Чому первинний ринок має менший ризик маніпулювання цінами порівняно з вторинним?

- А) Через обов'язкову участь державних установ;
- Б) Завдяки більшій ліквідності нових цінних паперів;
- В) Оскільки на первинному ринку ціноутворення контролюють андеррайтери;
- Д) Через відсутність історичних даних торгівлі.

6. Якою є головна функція вторинного ринку?

- А) Забезпечення ліквідності для вже випущених цінних паперів;
- Б) Первинний продаж акцій та облігацій;
- В) Нарахування дивідендів інвесторам;
- Г) Залучення капіталу для компаній.

7. Що визначає ціну цінних паперів на вторинному ринку?

- А) Рішення емітента;
- Б) Попит і пропозиція серед інвесторів;
- В) Фіксована ставка, встановлена урядом;
- Г) Ринкова вартість на первинному ринку.

8. Чим аукціонний ринок відрізняється від дилерського ринку?

- А) Аукціонний ринок функціонує лише для великих установ;
- Б) На аукціонному ринку сторони торгів збираються в одному місці для встановлення ціни;
- В) Дилерський ринок передбачає торгівлю акціями, а аукціонний – облігаціями;
- Г) Дилерський ринок забезпечує ліквідність, а аукціонний – ні.

9. Яка технологія сприяє децентралізації фондових ринків?

- А) Квантові обчислення;
- Б) Хмарні обчислення;
- В) Блокчейн;
- Г) Алгоритмічна торгівля.

10. Що з наведеного є наслідком глобальної доступності віртуалізованих фондових ринків?

- А) Підвищення залежності від центральних бірж;
- Б) Усунення географічних і часових обмежень;
- В) Ускладнення доступу для дрібних інвесторів;
- Г) Підвищення транзакційних витрат.

Кейс

ABC Inc. – американська технологічна компанія, що спеціалізується на рішеннях для хмарних обчислень. Завдяки успішному IPO на Нью-Йоркській фондовій біржі (NYSE) у 2018 році ABC Inc. швидко вийшов на міжнародні ринки. Тепер компанія прагне залучити додатковий капітал для фінансування своєї амбітної експансії в Латинську Америку та Південно-Східну Азію. Для цього планується розпочати новий раунд фінансування через первинне публічне розміщення акцій (IPO) у Бразилії та подальше розміщення облігацій у В'єтнамі. Метою компанії є використання потенціалу ринків, що розвиваються, одночасно керуючи складнощами транскордонних інвестицій.

Попередній досвід компанії ABC на міжнародних інвестиційних ринках був позитивним, але не без проблем. Незважаючи на потужне зростання, ABC Inc. зіткнувся зі зростаючою конкуренцією з боку регіональних технологічних гравців, зміною нормативного середовища та коливаннями валют. Із запланованим розширенням компанія стикається з новими перешкодами, пов'язаними як з первинним, так і з вторинним інвестиційним ринком.

Ринок первинних інвестицій: виклики, з якими стикається ABC Inc.:

ABC Inc. має на меті залучити 500 мільйонів доларів шляхом IPO у Бразилії та 200 мільйонів доларів шляхом розміщення облігацій у В'єтнамі. Обидва ринки вважаються перспективними, але вони пов'язані зі значними ризиками, особливо тому, що ABC Inc. орієнтується на основних інвестиційних ринках у цих країнах з економікою, що розвивається.

Проблема 1. Проблеми з регулюванням і відповідністю в Бразилії: Бразилія має складну нормативну базу, яка вимагає від компаній дотримання суворих норм розкриття інформації, законів про іноземні інвестиції та стандартів корпоративного управління. Наприклад, Бразильська комісія з цінних паперів і бірж вимагає від компаній подавати вичерпні фінансові звіти, а процес схвалення іноземних компаній для розміщення на Бразильській фондовій біржі може бути тривалим і дорогим.

ABC Inc. намагається вийти на бразильський ринок у період політичної нестабільності та економічного спаду. Нещодавній імпічмент президента Бразилії спричинив невизначеність на фінансових ринках. Крім того, нове трудове законодавство ускладнює прибуткову діяльність компаній у Бразилії, а також обговорюють запровадження вищих податків для іноземних корпорацій.

Проблема 2. Валютний ризик у В'єтнамі: ABC Inc. має намір випустити облігації у В'єтнамі, але в'єтнамський донг був дуже мінливим в останні місяці. На діяльність компанії в США негативно вплинуть коливання валют через потенційне знецінення донга, що може ускладнити погашення боргу в доларах США.

За останні шість місяців донг знецінився на 12% щодо долара. ABC Inc. має структурувати пропозицію облігацій таким чином, щоб зменшити цей ризик – або шляхом хеджування, або шляхом випуску облігацій у доларах США. Однак це обмежило б їх здатність залучати місцевих інвесторів, які віддають перевагу облігаціям, деномінованим у місцевій валюті.

Проблема 3. Політичний ризик у Латинській Америці. Економічний і політичний ландшафт у Латинській Америці часто є нестабільним. Бразилія, зокрема, пережила значні політичні потрясіння, з частими змінами уряду та змінами в економічній політиці. Зростання популістських рухів може ще більше ускладнити прямі іноземні інвестиції у регіоні.

Новий популістський уряд Бразилії пропонує націоналізацію певних галузей промисловості та посилення політики протекціонізму, що може перешкоджати припливу іноземного капіталу. ABC Inc. може бути змушений відкласти або переглянути свої плани IPO, якщо політичний клімат стане менш сприятливим для іноземних інвесторів.

Проблема 4. Різна схильність інвесторів до ризику в Південно-Східній Азії: в'єтнамський ринок пропонує високий потенціал зростання, але також є дуже спекулятивним. Більшість інвесторів облігацій у В'єтнамі – це місцеві установи з обмеженим досвідом роботи на міжнародних ринках. ABC Inc. може виявитися складним для залучення міжнародних інституційних інвесторів через брак прозорості та інфраструктури на ринку облігацій В'єтнаму.

ABC Inc. намагається переконати міжнародних інвесторів у потенційному прибутку у В'єтнамі, оскільки вони вважають розміщення облігацій дуже ризикованим через слабе корпоративне управління та нормативні невідповідності. З іншого боку, внутрішнім інвесторам може не вистачити капіталу, щоб підтримати всю пропозицію облігацій.

Ринок вторинних інвестицій: виклики, з якими стикаються інвестори ABC Inc.

Після завершення IPO ABC Inc. у Бразилії та випуску облігацій у В'єтнамі обидва ринки перемістяться до вторинного інвестиційного середовища, де інвестори купуватимуть і продаватимуть цінні папери. Вторинний ринок створює додаткові виклики як для компанії, так і для її інвесторів.

Проблема 1. Ринкова ліквідність у Бразилії: ліквідність бразильського фондового ринку нижча, ніж на ринку США, і це може створити проблеми для інвесторів, які намагаються купити або продати акції після IPO. Нижча ліквідність може призвести до високої волатильності, що ускладнює для інвесторів входити в позиції або виходити з них за вигідними цінами.

Інвесторам у бразильському IPO ABC Inc. може бути важко продати свої акції через низький обсяг торгів у перші кілька місяців після розміщення. Це може стримати інституційних інвесторів, яким потрібна ліквідність для виходу зі своїх позицій. Крім того, будь-які політичні заворушення в Бразилії можуть погіршити ситуацію, що призведе до ще більших коливань цін на акції.

Проблема 2. Курсовий і валютний ризик для вторинних інвесторів: Іноземні інвестори, які купують акції ABC Inc. у Бразилії або облігації у В'єтнамі, стикаються зі значними ризиками обмінного курсу. Раптова девальвація бразильського реала чи в'єтнамського донга може негативно вплинути на доходи іноземних інвесторів, якщо вони конвертуються у їхню рідну валюту.

Інституційний інвестор у США купує акції бразильського IPO за привабливою ціною. Однак протягом шести місяців бразильський реал

знецінюється на 10%, а вартість їхніх акцій зменшується, коли їх конвертують назад у долари США, що потенційно може звести нанівець будь-які прибутки від подорожчання.

Проблема 3. Інформаційна асиметрія та проблеми управління. Інвестори на ринках, що розвиваються, можуть мати обмежений доступ до своєчасної та точної інформації про компанії. У В'єтнамі ця проблема є особливо гострою, де стандарти корпоративного управління не такі суворі, як на більш розвинених ринках. ABC Inc. може зіткнутися з проблемами забезпечення прозорості, що може вплинути на її здатність залучати додатковий капітал у майбутньому.

Інвестори в'єтнамських облігацій ABC Inc. можуть бути стурбовані відсутністю прозорості у фінансовій звітності. Ця невизначеність може призвести до вищих премій за ризик, що зробить для компанії дорожчим залучення майбутнього капіталу у В'єтнамі.

Проблема 4. Регуляторні ризики на вторинному ринку. Вторинним інвесторам як у Бразилії, так і у В'єтнамі доводиться боротися зі зміною правил, які можуть вплинути на вартість їхніх інвестицій. У Бразилії, наприклад, зміни ставок податку на приріст капіталу для іноземних інвесторів або запровадження жорсткішого валютного контролю можуть призвести до зниження попиту на акції ABC Inc. на вторинному ринку.

Після IPO Бразилія запроваджує новий податок на приріст іноземного капіталу, який збільшує податковий тягар для міжнародних інвесторів. Це призводить до розпродажу бразильських акцій, оскільки інвестори намагаються уникнути нового податку, знижуючи курс акцій ABC Inc. і впливаючи на ринкову капіталізацію компанії.

Питання для обговорення:

1. Як ABC Inc. має вирішити регуляторні проблеми, з якими вона стикається під час розміщення своїх акцій на Бразильській фондовій біржі, враховуючи політичну нестабільність та економічні ризики в країні?

2. Які стратегії може застосувати ABC Inc. для пом'якшення ризиків, пов'язаних зі знеціненням в'єтнамського донга під час випуску облігацій у В'єтнамі?

3. Враховуючи нижчу ліквідність і потенційну волатильність на бразильському вторинному ринку, як ABC Inc. може гарантувати, що IPO приверне як інституційних, так і роздрібних інвесторів?

4. Як ABC Inc. може покращити прозорість і корпоративне управління у своїй діяльності у В'єтнамі, щоб подолати проблеми асиметрії інформації на вторинному ринку?

Список використаних джерел

1. Reilly F.K., Brown K. C. Investment Analysis & Portfolio Management, Tenth Edition. South-Western, Cengage Learning. 2012. P. 1058
2. Hayes A. Capital Markets: What They Are and How They Work. URL: <https://www.investopedia.com/terms/c/capitalmarkets.asp>

3. CFI Team. Primary Market. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career-map/sell-side/capital-markets/primary-market/>
4. Mishkin F. S., Eakins S. G. Financial Markets and Institutions. Ninth Edition. Global Edition. 2018. P.706.
5. What is the primary market and why is it important? <https://uk.indeed.com/career-advice/career-development/primary-market>
6. Angel One. What is Primary Market? Meaning, Functions, Advantages & Disadvantages. URL: <https://www.angelone.in/knowledge-center/share-market/what-is-primary-market>
7. Fabozzi F. J., Modigliani F., Jones F. J. Foundations of Financial Markets and Institutions. 2010.
8. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» остання редакція від 19.10.2024 року. Сайт Верховної Ради України. URL:<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
9. How Much \$10,000 Invested in Meta's IPO Would Be Worth Today. NASDAQ. URL: [https://www.nasdaq.com/articles/heres-how-much-\\$10000-invested-in-metas-ipo-would-be-worth-today](https://www.nasdaq.com/articles/heres-how-much-$10000-invested-in-metas-ipo-would-be-worth-today)
10. Primary Market and Secondary Market. URL: <https://www.5paisa.com/stock-market-guide/stock-share-market/difference-between-primary-and-secondary-market#Stock6>
11. Primary Market vs. Secondary Market: What's the Difference? URL:<https://www.investopedia.com/investing/primary-and-secondary-markets/>
12. Сохацька О., Кухтин О. Сучасні тенденції віртуалізації світового фондового ринку. Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2020. Вип. 4. С. 77–91. DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2020.04.077>
13. Глазова А. Особливості віртуалізації світового фондового ринку. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2019. Вип. 24 (1). С. 84–90
14. Горовий Д. А., Горова К. О. Віртуальні економічні відносини та їх роль в сучасній економіці. Вісник Національного технічного університету «ХПІ», 2011. Вип. 8. С. 7–11.
15. Deloitte. The future of global securities exchanges Amplifying the impact of digital transformation in capital markets. URL: <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/financial-services/articles/gx-future-of-globalsecurities-exchanges.html>
16. Хома І., Мисько Ю. Вплив діджиталізації на світовий фондовий ринок. Економіка та суспільство. 2023. №57. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-57-102>

РОЗДІЛ V. ОСНОВНІ УЧАСНИКИ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

- 5.1. Держави, приватні компанії та індивідуальні інвестори
- 5.2. Банки та страхові компанії
- 5.3. Пенсійні та хеджфонди, дилерські та брокерські фірми

Ключові слова: держава, індивідуальний інвестор, банки, страхові компанії, пенсійні фонди, хедж-фонди, дилери, брокери

Держави, приватні компанії та індивідуальні інвестори

Основні учасники міжнародної інвестиційної діяльності відіграють важливу роль у функціонуванні світової економіки. Кожна група учасників має свої особливості, цілі та способи взаємодії на міжнародних ринках. Інвестиційний процес має ознаки системи: у ньому завжди є суб'єкт (інвестор), об'єкт інвестування, зв'язок між ними (інвестування з метою одержання інвестиційного доходу) та інвестиційний ринок, у якому вони існують.

Як уже зазначалося вище, об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права.

Суб'єкти інвестиційної діяльності – це інвестори та учасники інвестиційної діяльності, які забезпечують реалізацію інвестицій. Такий поділ залежить від функцій, які вони виконують. Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути державні органи влади, фізичні та юридичні особи (Рис. 5.1).

Інвестори - це суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців. Інституційні інвестори – це портфельні інвестори, які формують інвестиційний портфель на підставі фундаментального прогнозу поведінки у довготерміновому та середньостроковому періодах. Інституційними інвесторами є банки, інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи.

Індивідуальні (приватні) інвестори -це фізичні особи, які використовують свої нагромадження для інвестування. Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

Держави (уряди)

- **Суверенні фонди:** Держави управляють суверенними фондами, які інвестують у різні активи на міжнародних ринках, з метою забезпечення стабільності економіки, управління національними заощадженнями або збереження коштів для пенсійних зобов'язань.
- **Регулювання та політика:** Уряди приймають закони, які впливають на іноземні інвестиції, встановлюючи правила, які забезпечують безпеку та сприяють залученню іноземного капіталу.
- **Економічна дипломатія:** Держави активно працюють над залученням іноземних інвестицій і розвитком міжнародних економічних зв'язків.

Фінансові установи

- **Комерційні банки:** Забезпечують фінансування для міжнародних проєктів, пропонуючи кредити та інші фінансові послуги.
- **Брокерські компанії:** Сприяють торгівлі цінними паперами, надають доступ до світових фінансових ринків і виконують торговельні операції для своїх клієнтів.

Інституційні інвестори

- **Пенсійні фонди:** Інвестують капітал у міжнародні активи для забезпечення стабільного доходу для своїх вкладників у довгостроковій перспективі.
- **Страхові компанії:** Інвестують в міжнародні ринки для диверсифікації своїх портфелів та забезпечення регуляторних вимог.

Хедж-фонди

- **Інвестиційні стратегії:** Хедж-фонди реалізують агресивні стратегії інвестування на міжнародних ринках, зокрема, використовують арбітраж та інші фінансові маневри для отримання прибутків.
- **Менеджмент ризиків:** Управляють ризиками за допомогою використання деривативів та інших фінансових інструментів.

Приватні компанії

- **Прямі іноземні інвестиції :** Компанії здійснюють інвестиції за кордоном, купуючи підприємства або розвиваючи нові проєкти, щоб оптимізувати виробництво і виходити на нові ринки.
- **Злиття та поглинання:** Компанії можуть викуповувати іноземні підприємства для розширення своєї присутності на міжнародних ринках.
- **Глобальні ланцюги постачання:** Інвестиції в інші країни дозволяють компаніям скорочувати витрати і підвищувати ефективність через доступ до нових ресурсів.

Інвестори-індивідууми

- **Доступ до міжнародних ринків:** Завдяки інвестиційним фондам, біржам та фінансовим платформам, індивідуальні інвестори можуть інвестувати у закордонні активи.
- **Диверсифікація портфелів:** Індивідуальні інвестори шукають можливості для зменшення ризиків і підвищення потенційних доходів через міжнародні інвестиції.

Рисунок 5.1. Учасники міжнародної інвестиційної діяльності.

Держава відіграє вирішальну роль у міжнародній інвестиційній діяльності. Вона наділена найширшим колом повноважень у порівнянні з іншими суб'єктами й має особливе правове становище, яке відображається через

можливість вступати в інвестиційні правові відносини як інвестор чи реципієнт інвестицій, і також як регулятор інвестиційних відносин і гарант для іноземних інвесторів.

Головною метою державних іноземних інвестицій є створення правових, економічних та організаційних умов для сталого розвитку економіки країни, куди вкладаються інвестиції.

Державна інвестиційна політика є відображенням стратегічного підходу уряду до залучення, регулювання та управління інвестиціями, зокрема прямими іноземними інвестиціями та внутрішніми інвестиціями. Ця політика має вирішальне значення для стимулювання економічного зростання, створення робочих місць і підвищення загальної конкурентоспроможності держави.

Цілі державної інвестиційної політики:

Економічне зростання: стимулювання економічного розвитку шляхом заохочення інвестицій у різні сектори.

Створення робочих місць: сприяння інвестиціям, які створюють можливості для працевлаштування та підвищення кваліфікації робочої сили.

Трансфер технологій: залучення іноземних фірм, які можуть залучити нові технології та інновації в місцеву економіку.

Розвиток інфраструктури: спрямування інвестицій у необхідну інфраструктуру, таку як транспорт, енергетика та телекомунікації.

Регіональний розвиток: збалансування інвестицій між різними регіонами для усунення диспропорцій в економічному зростанні.

Державна міжнародна інвестиційна політика охоплює різні компоненти, які покликані створити сприятливе середовище для іноземних і внутрішніх інвестицій. Ці компоненти не тільки приваблюють інвестиції, але й захищають інвесторів і забезпечують позитивний внесок інвестицій в економіку. **Ось основні складові міжнародної інвестиційної політики держави:**

1. Нормативно-правова база

Юридичний захист: комплексний правовий режим, який визначає права та обов'язки інвесторів. Країни укладають двосторонні та багатосторонні інвестиційні угоди, які забезпечують захист інвесторів.

Вимоги відповідності: положення щодо реєстрації, ліцензування та операційних дозволів, яких мають дотримуватися іноземні інвестори. Країни мають закони, що регулюють іноземні інвестиції, включаючи вимоги до місцевих партнерств і дотримання екологічних або трудових стандартів.

2. Заохочення інвестицій

Агентства сприяння: створення агентств сприяння інвестиціям, які активно рекламують державу як надійне місце для інвестицій.

Інвестиційний маркетинг: стратегії залучення прямих іноземних інвестицій, такі як рекламні матеріали, роуд-шоу та участь у міжнародних ярмарках.

3. Стимули для інвестицій

Фінансові стимули: звільнення від податків, знижені тарифи, субсидії та гранти, які пропонуються для залучення інвесторів.

Спеціальні економічні зони (СЕЗ): Створення СЕЗ із сприятливими умовами, такими як податкові пільги та зниження регуляторного тягаря, для заохочення значних інвестицій.

4. Двосторонні та багатосторонні угоди

Інвестиційні договори: двосторонні та багатосторонні інвестиційні договори, які пропонують захист і зобов'язання перед інвесторами, включаючи механізми вирішення спорів.

Торгівельні угоди: регіональні торговельні угоди, які полегшують доступ до ринків і створюють сприятливіші умови торгівлі.

5. Заходи сприяння

Єдине вікно: створення агентств або служб, які надають усі необхідні дозволи та інформацію в одному місці для спрощення інвестиційного процесу.

Допомога інвесторам: постійна підтримка та допомога інвесторам після початкових інвестицій, включаючи розв'язання проблем і сприяння подальшому розширенню.

6. Зменшення ризиків і вирішення спорів

Страхування політичних ризиків: програми, які забезпечують страхування від політичних ризиків, таких як експропріація, війна чи політична нестабільність, які можуть зашкодити інвестиціям.

Механізми вирішення спорів: встановлення чітких процесів вирішення спорів між інвесторами та державою, часто через міжнародний арбітраж або місцеві суди.

7. Галузеві політики

Розвиток цільового сектору: визначення ключових секторів (наприклад, технології, відновлювані джерела енергії, виробництво) для цільових інвестицій і конкретні політики для підтримки зростання в цих сферах.

Державно-приватне партнерство: заохочення спільних інвестицій в інфраструктуру та державні послуги через партнерство між урядом та приватними інвесторами.

8. Моніторинг та оцінка

Оцінка інвестиційного клімату: регулярні оцінки інвестиційного середовища для виявлення перешкод і можливостей для покращення.

Механізми зворотного зв'язку: взаємодія з інвесторами для збору відгуків щодо ефективності політики та напрямків для вдосконалення.

9. Сталий розвиток

Екологічні норми: політика, яка вимагає екологічної оцінки та сталої практики в інвестиційних проєктах.

Корпоративна соціальна відповідальність: заохочення або вимога до інвесторів брати участь у практиках, які приносять користь місцевим громадам і навколишньому середовищу.

Компоненти міжнародної інвестиційної політики держави працюють разом, створюючи привабливе та безпечне середовище як для вітчизняних, так і для іноземних інвесторів. Добре структурована політика може посилити економічне

зростання країни, сприяти створенню робочих місць і сприяти технологічному прогресу.

Проте є також й проблеми державної інвестиційної політики (рис. 5.2). Бюрократія та корупція можуть стримувати інвестиції. Боротьба з корупцією є важливою для залучення прозорих інвестицій. Політична нестабільність та невизначеність, пов'язані з політичними змінами, можуть вплинути на довіру інвесторів. А конкуренція з іншими країнами за прямі іноземні інвестиції може призвести до додаткових проблем.

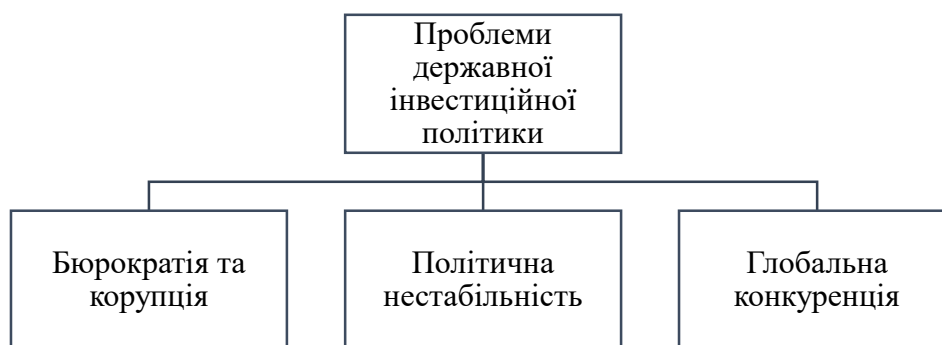


Рисунок 5.2. Проблеми державної інвестиційної політики

Таким чином, уряди формують ландшафт міжнародних інвестицій через свої правила, політику та глобальні угоди. Розуміння цієї динаміки має важливе значення для інвесторів, які працюють на складному світовому ринку. Держава бере участь в інвестиційному процесі як безпосередньо через державний сектор економіки, так і побічно через свої інституції.

Згідно зі ст. 5 Закону України «Про інвестиційну діяльність» суб'єктами (учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави. Згідно з ч. 1 ст. 2 Закону України «Про інвестиційну діяльність», інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій. Як безпосередній учасник інвестиційної діяльності держава може бути: стороною інвестиційного договору, наприклад, угоди про розподіл продукції, відповідно до ст. 4 Закону України «Про угоди про розподіл продукції», або спеціального інвестиційного договору, відповідно до п. 7 ч. 1 ст. 1 Закону України «Про державну підтримку інвестиційних проєктів зі значними інвестиціями»; самостійним інвестором, здійснюючи інвестування державних інвестиційних проєктів. Згідно з ч. 1 ст.18 Закону України «Про інвестиційну діяльність» держава гарантує стабільність умов здійснення інвестиційної діяльності, додержання прав і законних інтересів її суб'єктів. Згідно зі ст. 19 Закону України «Про інвестиційну діяльність», держава гарантує захист інвестицій незалежно від форм власності, а також іноземних інвестицій. Захист інвестицій забезпечується законодавством України, а також міжнародними договорами України. Інвесторам, у тому числі іноземним, забезпечується рівноправний режим, що виключає застосування заходів дискримінаційного

характеру, які могли б перешкодити управлінню інвестиціями, їх використанню та ліквідації.

Відповідно до ст. 11 Закону України «Про інвестиційну діяльність» державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної й 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. Регулювання інвестиційної діяльності державою здійснюється на національному та міжнародному рівні правового регулювання шляхом встановлення умов здійснення інвестиційної діяльності. Держава регулює умови інвестиційної діяльності шляхом: подання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв; 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 проєктів; інших заходів (ч. 3 ст. 12 Закону України «Про інвестиційну діяльність»).

Дослідження кола суб'єктів інвестиційної діяльності є актуальним питанням у теоретичному і практичному аспекті. Згідно зі ст. 5 Закону України «Про інвестиційну діяльність» суб'єктами (інвесторами й учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, і також приватні компанії.

Приватні компанії відіграють важливу роль у міжнародній інвестиційній діяльності, впливаючи на світову економіку через прямі іноземні інвестиції, транскордонні злиття та поглинання, а також портфельні інвестиції. Їхні різноманітні стратегії та інвестиційні підходи відображають динамічний характер світової економіки. Компанії, які успішно справляються зі складнощами міжнародних інвестицій, можуть використовувати значні можливості для зростання та інновацій.

Способи міжнародного інвестування приватними компаніями:

Прямі іноземні інвестиції: компанії засновують бізнес-операції в іноземних країнах, що може включати створення дочірніх компаній, спільних підприємств або придбання нових компаній. Це часто передбачає значні капіталовкладення та довгострокову прихильність до зовнішнього ринку.

Портфельні інвестиції: інвестиції в іноземні акції, облігації та інші фінансові активи. Портфельні інвестиції не передбачають прямого контролю над бізнес-операціями.

Стратегічні альянси та спільні підприємства: компанії часто формують партнерські відносини з іноземними фірмами, щоб полегшити вихід на нові ринки, поділитися ресурсами або використати місцевий досвід. Такий підхід може зменшити ризики та зменшити бар'єри для входу на ринок.

Франчайзинг і ліцензування: компанії можуть виходити на міжнародний рівень, надаючи франшизи або ліцензії іноземним організаціям, що дозволяє їм

працювати під брендом компанії без значних інвестицій або операційного контролю.

Приватні компанії зацікавлені в інвестиційній діяльності й мають певні мотиви та інтерес до міжнародних інвестицій (рис 5.3). Їх приваблюють можливості розширення ринку, придбання нових ресурсів, інвестування в країни з нижчою вартістю робочої сили або операційними витратами, диверсифікація та інновації. Приватні компанії отримують вихід на нові ринки для збільшення продажів і доходів.

Також вихід на ринки, що розвиваються, може надати можливості для зростання, коли внутрішні ринки насичені. Крім того, компанії можуть шукати інвестиції в країни, багаті природними ресурсами або ключовими ресурсами, необхідними для їхніх виробничих процесів, такими як мінерали, джерела енергії або сільськогосподарська продукція. Також компанії можуть інвестувати в країни з нижчою вартістю робочої сили або операційними витратами. Це часто спостерігається у сфері виробництва та послуг. Інвестуючи в різні географічні регіони, компанії можуть диверсифікувати свій ризик, особливо під час економічних спадів на своїх внутрішніх ринках. На додаток, інвестиції в зовнішні ринки можуть полегшити доступ до нових технологій та інновацій, допомагаючи компаніям підвищити свою конкурентоспроможність і пропозицію продуктів.

| Розширення ринку | Придбання ресурсів | Зниження витрат | Диверсифікація | Інновації та технології |
|--|---|--|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> Вихід на нові ринки для збільшення продажів і доходів є основним двигуном для багатьох фірм. | <ul style="list-style-type: none"> Компанії можуть інвестувати в країни, багаті природним и ресурсами, необхідним и для їхніх виробничих процесів, такими як мінерали, джерела енергії або сільськогосподарська продукція. | <ul style="list-style-type: none"> Компанії можуть інвестувати в країни з нижчою вартістю робочої сили або операційним и витратами. Особливо у сфері виробництва та послуг. | <ul style="list-style-type: none"> Інвестуючи в різні географічні регіони, компанії можуть диверсифікувати свій ризик, особливо під час економічних спадів на своїх внутрішніх ринках. | <ul style="list-style-type: none"> Інвестиції в зовнішні ринки можуть полегшити доступ до нових технологій та інновацій, допомагаючи компаніям підвищити свою конкурентоспроможність і пропозицію продуктів. |

Рисунок 5.3. Мотиваційний інтерес приватних компаній до інвестиційної діяльності

Займаючись інвестиційною діяльністю, приватні компанії стикаються з викликами. Зокрема, політична нестабільність, зміни в державній політиці та регуляторна невизначеність у країнах можуть становити значні ризики. Компанії можуть зіткнутися з експропріацією, змінами податкового законодавства або несприятливими нормативними змінами. Також розуміння культурних відмінностей у бізнес-практик, поведінці споживачів і місцевих звичаях і орієнтування в них є важливими для успішної міжнародної інвестиційної діяльності. Крім того, дотримання різноманітних законів, нормативних актів і стандартів може бути складним і може потребувати значних інвестицій у юридичні та консультативні послуги. Коливання обмінних курсів може вплинути на прибутковість, а економічна нестабільність у країнах може вплинути на ефективність бізнесу. А логістичні проблеми, управління ланцюгами постачання через кордон можуть створити проблеми, пов'язані з обмеженнями доставки, митниці та інфраструктури (рис. 5.4.).



Рисунок 5.4. Виклики в інвестиційній діяльності приватних компаній

Проте необхідно зауважити, що існують певні тенденції, що впливають на міжнародні інвестиції приватних компаній:

Міркування щодо сталого розвитку: підвищення уваги до екологічних, соціальних питань впливає на інвестиційні рішення. Компанії віддають пріоритет у своїй міжнародній діяльності стабільності, щоб відповідати нормативним вимогам і очікуванням зацікавлених сторін.

Цифрова трансформація: технологічний прогрес відкриває нові форми міжнародних інвестицій і операційну ефективність, такі як електронна комерція та цифровий банкінг, змінюючи ландшафт для приватних компаній.

Геополітична динаміка: постійна геополітична напруженість і торгівельні суперечки можуть змінити інвестиційні стратегії, оскільки компанії все частіше враховують політичні фактори у своїх інвестиційних рішеннях.

Переоцінка стійкості та ланцюга постачання: після збоїв (наприклад, спричинених пандемією COVID-19) компанії переоцінюють свої глобальні ланцюжки постачання, щоб підвищити їх стійкість, часто розглядаючи можливість ближнього залучення або диверсифікації постачальників.

Індивідуальні інвестори відіграють усе помітнішу роль у міжнародній інвестиційній діяльності, насамперед через різні класи активів та інвестиційні механізми, які охоплюють кордони.

Способи участі індивідуальних інвесторів у міжнародних інвестиціях:

Фондові ринки: індивідуальні інвестори можуть купувати акції іноземних компаній через міжнародні фондові біржі або світові фінансові ринки. Брокери часто пропонують доступ до іноземних ринків, що дозволяє інвесторам диверсифікувати свої портфелі на міжнародному рівні.

Пайові фонди: багато взаємних фондів і біржових фондів зосереджуються на міжнародних активах. Ці кошти забезпечують ефективний спосіб отримати доступ до іноземних акцій, облігацій чи інших інвестицій без необхідності безпосередньо купувати окремі іноземні цінні папери.

Інвестиції в нерухомість: індивідуальні інвестори можуть інвестувати безпосередньо в іноземну нерухомість або через інвестиційні фонди нерухомості, які зосереджуються на міжнародній власності. Іноземна нерухомість може забезпечити диверсифікацію та потенційні джерела доходу.

Інвестиції в іноземній валюті: участь у торгівлі іноземною валютою дозволяє окремим інвесторам спекулювати на змінах валюти. Це вимагає серйозних знань про глобальні ринки та може бути ризикованим.

Глобальні облігації: інвестори можуть придбати облігації, випущені іноземними урядами або корпораціями. Міжнародні облігації пропонують диверсифікацію та потенціал для інших профілів ризику та прибутку порівняно з внутрішніми облігаціями.

Мотиви здійснення міжнародної інвестиційної діяльності індивідуальними інвесторами відображені на рис. 5.5.



Рисунок 5.5. Мотиви здійснення міжнародної інвестиційної діяльності індивідуальними інвесторами

Інвестуючи в іноземні активи, окремі інвестори можуть зменшити ризик, пов'язаний з коливаннями внутрішнього ринку та економічними умовами, оскільки міжнародні інвестиції можуть не співвідноситися з внутрішніми інвестиціями. Деякі інвестори шукають можливості на ринках, що розвиваються, або в секторах, що швидко зростають і можуть перевершити їхні внутрішні ринки, залучаючи інвестиції завдяки потенціалу приросту капіталу. Також міжнародні інвестиції дозволяють окремим особам використовувати економіку та сектори, що розвиваються, які можуть бути недоступні в країні. Крім того, люди можуть мати особистий інтерес або зв'язок з іншою країною, що спонукає їх бажання інвестувати в цей регіон.

Проблеми, з якими стикаються індивідуальні інвестори, вимагають від них особливої уваги до певних ризиків. Зокрема, існує валютний ризик, пов'язаний з коливаннями обмінних курсів валюти, які можуть вплинути на вартість інвестицій, що призведе до потенційних збитків, якщо іноземна валюта знеціниться порівняно з національною валютою інвестора. Політична та економічна нестабільність наражає окремих інвесторів на ризики інвестування на іноземних ринках. Окремі інвестори можуть зіткнутися з проблемами в отриманні надійної інформації про зовнішні ринки, компанії та економічні умови, що ускладнює прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень. Також навігація різними регуляторними середовищами може ускладнити процес. Наприклад, індивідуальні інвестори повинні розуміти наслідки іноземного оподаткування, вимоги до звітності та дотримання місцевого законодавства. Крім того, міжнародні інвестиції можуть передбачати вищі збори та комісії через транскордонні операції, комісії за обмін валюти та інші пов'язані з цим витрати.

Все ж є певні тенденції, що впливають на інвестиційну діяльність окремих інвесторів:

Технології та цифрові платформи: розвиток брокерських онлайн-компаній та інвестиційних додатків полегшив окремим інвесторам доступ до міжнародних ринків і торгівлю іноземними активами з меншими витратами.

Підвищення фінансової грамотності: з більшою кількістю ресурсів, доступних в Інтернеті, окремі інвестори стають краще обізнаними про міжнародні інвестиційні можливості, ризики та стратегії.

Сталий розвиток і соціальна відповідальність: багато інвесторів дедалі частіше враховують екологічні, соціальні та управлінські фактори під час прийняття інвестиційних рішень, що призводить до зростання інтересу до соціально відповідальних інвестицій за кордоном.

Глобальна економічна інтеграція: оскільки економіки стають більш взаємопов'язаними, інвестиційні можливості розширюються, а окремі інвестори отримують доступ до глобальних ринкових тенденцій та інвестиційних тем.

5.2. Банки та страхові компанії

Банки відіграють важливу роль у сприянні міжнародній інвестиційній діяльності, діючи як посередники між інвесторами та ринками в усьому світі. Їхні функції охоплюють різноманітні послуги, які підтримують як індивідуальних, так і інституційних інвесторів, які бажають брати участь у транскордонних інвестиціях. Ось огляд того, як банки сприяють міжнародним інвестиціям:

1. Фінансування міжнародних проєктів

Надання капіталу: банки надають фінансування транснаціональним корпораціям і проєктам, які прагнуть вийти на міжнародний рівень. Це фінансування може бути у формі позик, кредитних ліній або інвестицій в облігації.

Фінансування проєкту: банки часто займаються проєктним фінансуванням, яке включає кредитування інфраструктурних проєктів або великомасштабних підприємств в інших країнах. Зазвичай це вимагає ретельної оцінки пов'язаних ризиків.

2. Обмінні послуги

Обмін валюти: банки надають послуги обміну валюти для інвесторів, які бажають придбати міжнародні активи, допомагаючи їм керувати валютним ризиком. Вони забезпечують конкурентоспроможні обмінні курси для конвертації однієї валюти в іншу.

Інструменти хеджування: банки пропонують різноманітні фінансові продукти, такі як опціони та ф'ючерси, які дозволяють інвесторам застрахуватися від коливань курсу валют, таким чином керуючи ризиком, пов'язаним з міжнародними інвестиціями.

3. Інвестиційно-банківські послуги

Консультаційні послуги: інвестиційні банки надають консультаційні послуги щодо злиття та поглинання, залучення капіталу та стратегічних інвестицій на міжнародних ринках, допомагаючи компаніям орієнтуватися у складних транскордонних транзакціях.

Андерайтинг: банки гарантують міжнародні пропозиції цінних паперів, допомагаючи компаніям залучати капітал шляхом випуску акцій та облігацій у різних країнах.

4. Доступ до ринку та дослідження

Глобальна мережа: банки надають інвесторам доступ до глобальних ринків і мереж, дозволяючи їм інвестувати в міжнародні акції, облігації, нерухомість і товари.

Ровідка ринку: багато банків публікують звіти про дослідження та аналіз ринку, які дають змогу зрозуміти зовнішні ринки, сектори та економічні умови, допомагаючи інвесторам приймати обґрунтовані рішення.

5. Рішення з управління ризиками

Страхові продукти: банки пропонують різноманітні рішення для управління ризиками, включаючи страхування комерційних кредитів і страхування політичних ризиків, які захищають інвесторів від дефолтів або несприятливих політичних подій під час інвестування за кордоном.

Структуровані продукти: банки створюють структуровані фінансові продукти, адаптовані до унікальних потреб інвесторів, що дозволяє їм управляти конкретними ризиками, пов'язаними з іноземними інвестиціями.

6. Інвестиційні фонди та управління капіталом

Пайові фонди: банки часто керують інвестиційними фондами, які зосереджуються на міжнародних активах, надаючи індивідуальним та інституційним інвесторам можливість для диверсифікованого впливу на світові ринки.

Приватний банкінг: послуги з управління капіталом, які пропонують банки, включають персоналізовані інвестиційні стратегії, які часто включають міжнародні інвестиції, розподіл активів і планування майна для заможних осіб.

7. Відповідність і нормативна підтримка

Правила судноплавства: банки допомагають інвесторам орієнтуватися в складних законодавчих і регулятивних структурах, що регулюють міжнародні інвестиції, забезпечуючи дотримання місцевих законів і міжнародних правил.

8. Фінансування торгівлі

Акредитив: банки видають акредитиви, які полегшують міжнародні торгові операції, забезпечуючи експортерам впевненість у тому, що вони отримають платіж, навіть якщо мають справу з іноземними покупцями.

Фінансування експорту та імпорту: банки підтримують міжнародну торгівлю, надаючи варіанти фінансування експортерам та імпортерам, забезпечуючи плавні транскордонні операції.

До основних факторів, що впливають на інвестиційну діяльність банку, належать рівень ВВП; рівень інфляції; доходи населення, рівень корупції в країні, рівень економічного розвитку в країні; стабільність національної валюти, обсяг іноземних інвестицій, політична складова тощо.

Список найбільших у світі банків, які активно займаються інвестиційною діяльністю, відображений на рис. 5.6. Ці банки мають велику частку на фінансових ринках і пропонують різноманітні інвестиційні послуги, включаючи злиття та поглинання, андеррайтинг, управління капіталом і торгові послуги.

Інвестиційна діяльність страхових компаній є важливою складовою їхнього бізнесу і відіграє важливу роль у розвитку ринкової економіки. Особливість діяльності страхових компаній полягає в тому, що вони мають змогу протягом певного періоду розпоряджатися коштами, отриманими від страхувальників. Страхові компанії не лише збирають кошти від своїх клієнтів, але й інвестують їх, щоб не тільки забезпечити виплати за страховими випадками, а також отримати прибуток.

Інвестиційна діяльність страхових компаній є складною і багатогранною. Вона вимагає уважного планування, управління ризиками та дотримання регуляторних вимог. Це не лише важливий елемент для забезпечення корпоративного прибутку, але й ключова частина фінансової стабільності та довіри з боку клієнтів.

| | |
|---|--|
| 1. JPMorgan Chase & Co. | <ul style="list-style-type: none"> •Країна: США •Опис: Один з найбільших інвестиційних банків у світі, JPMorgan пропонує широкий спектр фінансових послуг, включаючи інвестиційне банківництво |
| 2. Goldman Sachs Group Inc. | <ul style="list-style-type: none"> •Країна: США •Опис: Відомий своїми інвестиційними послугами, Goldman Sachs спеціалізується на управлінні капіталом, торгових операціях та консультаціях у сфері фінансування. |
| 3. Morgan Stanley | <ul style="list-style-type: none"> •Країна: США •Опис: Morgan Stanley пропонує послуги інвестиційного банкінгу та управління багатством для корпорацій, інституцій та фізичних осіб. |
| 4. Bank of America Merrill Lynch | <ul style="list-style-type: none"> •Країна: США •Опис: Інвестиційний підрозділ Bank of America, Merrill Lynch, пропонує послуги в сфері інвестиційного банкінгу, торгівлі та управління активами. |
| 5. Citi (Citigroup) | <ul style="list-style-type: none"> •Країна: США •Опис: Citi має потужний інвестиційний банківський бізнес, пропонуючи широкий спектр послуг, включаючи злиття і поглинання, андеррайтинг облігацій та акцій. |
| 6. Deutsche Bank | <ul style="list-style-type: none"> •Країна: Німеччина •Опис: Deutsche Bank – один з провідних європейських інвестиційних банків, який пропонує послуги в сфері управління активами, інвестиційного банкінгу та фінансування. |
| 7. UBS Group AG | <ul style="list-style-type: none"> •Країна: Швейцарія •Опис: Credit Suisse пропонує послуги з інвестиційного банкінгу, управління активами та приватного банкінгу. |
| 8. Credit Suisse | <ul style="list-style-type: none"> •Країна: Швейцарія •Опис: Credit Suisse пропонує послуги з інвестиційного банкінгу, управління активами та приватного банкінгу. |
| 9. Wells Fargo & Co. | <ul style="list-style-type: none"> •Країна: США •Опис: Хоча Wells Fargo відома переважно банківськими послугами для населення, у неї також є значний інвестиційний банківський підрозділ. |
| 10. BNP Paribas | <ul style="list-style-type: none"> •Країна: Німеччина •Опис: BNP Paribas – один з найбільших банків у Європі, що надає широкий спектр фінансових послуг, включаючи інвестиційний банкінг. |

Рисунок 5.6. Список найбільших у світі банків, які активно займаються міжнародною інвестиційною діяльністю

Ось кілька основних аспектів, що відображають роль страхових компаній в інвестиційній діяльності:

1. Залучення капіталу: страхові компанії акумулюють значні обсяги фінансових ресурсів через внески страхувальників. Ці кошти, які вони отримують як премії, надалі інвестуються в різні активи, що забезпечує ринок капіталу додатковими ресурсами.

2. Довгострокове фінансування: оскільки більшість страхових полісів мають тривалі терміни дії, страхові компанії можуть дозволити собі інвестувати в довгострокові проекти. Це важливо для фінансування інфраструктурних проектів, розвитку житлового будівництва та інших ініціатив.

3. Стабілізація фінансових ринків: у періоди економічної нестабільності страхові компанії, як великі інвестори, допомагають стабілізувати фінансові ринки..

4. Диверсифікація інвестицій: страхові компанії зазвичай вкладають кошти в різноманітні активи, такі як акції, облігації, нерухомість та інші фінансові інструменти. Ця диверсифікація допомагає знизити ризик та забезпечити стабільний дохід.

5. Управління ризиками: страхові компанії мають глибокий досвід в управлінні ризиками, що дозволяє їм ефективно оцінювати потенційні інвестиційні можливості та уникати високоризикових активів.

6. Сприяння інноваціям: страхові компанії інвестують у нові технології та інноваційні рішення, зокрема у фінансові технології (FinTech) та інші сектори економіки. Ці інвестиції можуть сприяти розвитку нових послуг та продуктів, що підвищує ефективність ринку.

7. Соціальна відповідальність: багато страхових компаній враховують екологічні, соціальні та управлінські фактори у своїй інвестиційній діяльності. Це означає, що вони сприяють фінансуванню сталого розвитку та підтримують проекти, які позитивно впливають на суспільство та навколишнє середовище.

У Законі України «Про страхування» наведено перелік напрямків інвестування коштів страхових резервів страховиків у національну економіку. Відповідно до ст. 31 Закону страхові резерви можуть бути представлені активами таких категорій: грошові кошти на поточному рахунку; банківські вклади; валютні вкладення згідно з валютою страхування; нерухоме майно; акції, облігації, іпотечні сертифікати; цінні папери; інвестиції в економіку України за напрямами, визначеними Кабінетом Міністрів України; банківські метали; кредити страхувальникам; готівка в касі в обсягах лімітів залишків каси, встановлених НБУ.

Ось список деяких з найбільших страхових компаній у світі, які активно беруть участь в інвестиційній діяльності (рис. 5.7)

| | |
|---------------------------------------|---|
| 1. Berkshire Hathaway | <ul style="list-style-type: none"> •Країна: США •Опис: Керівник Ворен Баффет, Berkshire Hathaway є одним з найбільших страховиків у світі, зокрема в сегменті життя та перестраховання. Компанія також має великий інвестиційний портфель, включно з акціями різних великих компаній. |
| 2. AIG (American International Group) | <ul style="list-style-type: none"> •Країна: США •Опис: AIG є однією з найбільших страхових компаній у світі з широким спектром страхових продуктів. Вони активно інвестують у нерухомість, акції та облигації. |
| 3. Allianz | <ul style="list-style-type: none"> •Країна: Німеччина •Опис: Allianz є однією з провідних страхових компаній у Європі, що пропонує широкий спектр страхових продуктів. Компанія також керує значними активами, інвестуючи в різноманітні сектори. |
| 4. AXA | <ul style="list-style-type: none"> •Країна: Франція •Опис: AXA пропонує страхування життя, нерухомості та дистрибуцію фінансових продуктів. Вона має значний інвестиційний портфель, активно інвестуючи в акції й облигації. |
| 5. Prudential Financial | <ul style="list-style-type: none"> •Країна: США •Опис: Prudential є великим гравцем на ринку страхування життя та інвестування. Компанія управляє величезними активами та інвестує у різноманітні класи активів. |

Рисунок 5.7. Найбільші страхові компанії в світі, які активно беруть участь в інвестиційній діяльності

Ці компанії не лише забезпечують страхові послуги, але й здійснюють значні інвестиційні операції, що робить їх важливими гравцями в глобальному фінансовому середовищі.

Таким чином, страхові компанії, завдяки своїй інвестиційній діяльності, виконують кілька ключових функцій у фінансовій системі. Вони не лише забезпечують фінансову стабільність для своїх клієнтів, але й сприяють розвитку економіки в цілому через інвестиції в різноманітні проекти та активи.

Пенсійні та хедж фонди, дилерські та брокерські фірми

Інвестиційна діяльність пенсійних фондів, хедж-фондів, дилерських і брокерських фірм має свої особливості та ролі на фінансових ринках.

Інвестиційні ініціативи, яким сприяють **пенсійні фонди** виходять за межі лише гонити за фінансовими вигодами. Натомість вони проявляються як багатогранні інструменти, за допомогою яких ці інституційні учасники можуть каталізувати позитивні зміни. Завдяки стратегічному розподілу капіталу, узгодженню з розширеними часовими рамками, залученню до захисту інтересів акціонерів та поширенню етичних парадигм інвестування ці підприємства підкреслюють свій потенціал не лише для фінансового процвітання, але й для ширшого просування сталого розвитку, сприяючи гармонійному співіснуванню між фінансовими цілями та екологічними імперативами.

Особливості інвестиційної діяльності пенсійних фондів:

Довгострокові інвестиції: пенсійні фонди зосереджуються на довгострокових інвестиціях, таких як облігації, акції, нерухомість та альтернативні інвестиції.

Диверсифікація активів: використовуючи різні класи активів, вони зменшують ризики та забезпечують стабільний дохід.

Регулювання та прозорість: пенсійні фонди підлягають строгому регулюванню, що забезпечує прозорість їхньої діяльності та захист інтересів вкладників.

Пенсійні фонди активно беруть участь в інвестиційній діяльності, намагаючись забезпечити стабільний дохід для своїх учасників у майбутньому. Кожен фонд має свої інвестиційні стратегії та активи, залежно від цілей та умов.

Великі пенсійні фонди, які активно займаються інвестиційною діяльністю:

Великі суверенні фонди:

Норвезький пенсійний фонд: Один із найбільших у світі, активно інвестує в акції, облігації та нерухомість.

Абу-Дабський інвестиційний фонд: З великим портфелем, який охоплює різноманітні класи активів, включаючи глобальні акції та облігації.

Пенсійні фонди в США:

California Public Employees' Retirement System (CalPERS): Один з найбільших у США, активно вкладає в акції, облігації та альтернативні інвестиції.

Teachers Insurance and Annuity Association of America (TIAA): Інвестує кошти в широкий спектр активів, включаючи нерухомість і акції.

Європейські пенсійні фонди:

APG (Нідерланди): Один з найбільших пенсійних фондів у Європі, активно управляє портфелем з інвестиціями в акції, облігації, нерухомість та інші активи.

В Україні також існує багато пенсійних фондів, які активно беруть участь в інвестиційній діяльності. Зокрема, національний пенсійний фонд України: у рамках системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, фонд проводить інвестиції в облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) та інші фінансові інструменти.

Хедж-фонди є одним із секторів фінансової галузі, що швидко зростає. Більшість інвестиційних фондів і всі хедж-фонди є активними фондами, тобто люди, які інвестують у них, впевнені, що менеджери фондів мають навички, які сприятимуть досягненню ефективності значно краще, ніж у випадку пасивних фондів. Хедж-фонди пропонують набагато ширший набір активів та стратегій, ніж традиційне інвестування в акції чи облігації.

Основні особливості інвестиційної діяльності хедж-фондів:

Агресивна стратегія: хедж-фонди зазвичай намагаються використовувати вищі ризики для досягнення високих прибутків, іноді вдаючись до спекуляцій.

Обмежений доступ: інвестувати в хедж-фонди можуть лише акредитовані інвестори через їхній характер та високі мінімальні вимоги до інвестицій.

Використання деривативів: часто хедж-фонди вкладаються у фінансові деривативи для хеджування ризиків або спекуляцій на зміни цін активів.

Хедж-фонди відрізняються від традиційних інвестиційних фондів. Основні характеристики їх інвестиційної діяльності відображені в таблиці 5.1.

Таблиця 5.1

Основні характеристики інвестиційної діяльності хедж-фондів

| № | Характеристика | Опис |
|---|-------------------------------------|--|
| 1 | Диверсифікація стратегій | Хедж-фонди можуть використовувати різноманітні інвестиційні стратегії, такі як: Короткі продажі: інвестування в активи, які, на думку менеджерів, знизять свою вартість. Арбітраж: виявлення та використання цінових різниць на різних ринках. Використання кредитного плеча: запозичені кошти використовуються для збільшення потенційного прибутку. Фонди з фіксованим доходом та альтернативні інвестиції: включення в портфель нерухомості, товарів і деривативів. |
| 2 | Високий рівень ризику та доходності | Хедж-фонди зазвичай прагнуть до високої доходності, але це пов'язано з більшими ризиками. Менеджери фондів можуть приймати високі ризики для досягнення значного прибутку. |
| 3 | Обмежений доступ для інвесторів | Інвестування в хедж-фонди часто обмежене для досвідчених і акредитованих інвесторів, що вимагає наявності значного капіталу і знань про ринок. |
| 4 | Структура комісій | Хедж-фонди зазвичай стягують комісії на основі моделі "2 і 20", що означає 2% від активів під управлінням та 20% від прибутку. Це стимулює менеджерів до отримання високих результатів. |
| 5 | Мінімальні регуляторні вимоги | Хедж-фонди зазвичай підпадають під менше регуляторних вимог, в порівнянні з традиційними фондами, що надає їм більше свободи в інвестиційній діяльності. |
| 6 | Висока активність | Хедж-фонди часто ведуть активну торгівлю і можуть швидко адаптуватися до змін ринку, що дозволяє їм використовувати короткострокові можливості. |
| 7 | Фокус на абсолютну віддачу | Багато хедж-фондів прагнуть до абсолютної віддачі, тобто метою є отримання прибутку незалежно від загальних ринкових умов, контрастуючи з традиційними фондами, які часто порівнюються з певними бенчмарками. |
| 8 | Секретність стратегії | Багато хедж-фондів не діляться своїми стратегіями та прийнятими інвестиційними рішеннями, що може забезпечити конкурентні переваги. |

Ці особливості роблять хедж-фонди привабливими для інвесторів, але також передбачають певні ризики, які слід враховувати перед інвестуванням. Хедж-фонди не обмежені у виборі фінансових інструментів і стратегії інвестування, можуть відкривати короткі позиції й використовувати фінансовий важіль, залучаючи позикові кошти. У цьому й полягає їхній підвищений ризик. Також хедж-фонди слабо або майже не регулюються державними органами, до

них висуваються більш м'які вимоги щодо розкриття інформації. Звідси й ключовий недолік хедж-фонду, зокрема, низька прозорість і захищеність інвестора.

Інвестиційна діяльність **дилерських фірм** має свої специфічні особливості, оскільки дилерські компанії відіграють важливу роль на фінансових ринках, виконуючи функцію посередників між покупцями та продавцями активів.

Дилерські фірми купують і продають цінні папери для отримання прибутку від різниці між цінами покупки та продажу.

Основні елементи інвестиційної діяльності дилерських фірм:

Ліквідність ринку: дилери забезпечують ліквідність, надаючи контрагентам можливість купівлі та продажу активів за ринковими цінами.

Арбітраж: дилери можуть використовувати арбітражні стратегії для отримання прибутку на змінах цін в різних ринках.

Агентська діяльність: деякі дилери також виконують роль брокерів, що сприяє торгівлі між покупцями та продавцями за комісію.

На рис. 5.8. відображено стратегії дилерських фірм в міжнародній інвестиційній діяльності.



Рисунок 5.8. Стратегії дилерських фірм в міжнародній інвестиційній діяльності

Дилерські фірми можуть спеціалізуватися в різних сферах, наприклад, таких як фінансові послуги, нерухомість, сировинні ринки тощо. Глобалізація економіки створила нові можливості для дилерських фірм, дозволяючи їм виходити на міжнародні ринки.

Інвестиційна діяльність **брокерських фірм** також є важливим компонентом фінансових ринків. Брокерські фірми виступають посередниками між покупцями та продавцями цінних паперів.

Інвестиційна діяльність брокерських фірм має свої особливості. Брокери допомагають інвесторам виконувати угоди на фінансових ринках, отримуючи комісійні за послуги. Брокерські фірми часто пропонують дослідження ринку та

консультаційні послуги для своїх клієнтів, що може включати рекомендації по інвестиціях. Крім того, сучасні брокерські фірми надають онлайн-платформи для торгівлі, що дозволяє інвесторам здійснювати угоди безпосередньо.



Рисунок 5.9. Особливості інвестиційної діяльності брокерських фірм

Брокерські фірми надають такі послуги: купівля та продаж активів (брокери виконують угоди на ринку від імені клієнтів, забезпечуючи доступ до різних фінансових інструментів, таких як акції, облігації, фондові та товарні деривативи); аналітика (брокерські фірми надають своїм клієнтам аналітичні звіти, рекомендації щодо інвестицій, фінансові новини та оцінки активів).

Брокерські фірми розробляють та використовують програмне забезпечення для онлайн-торгівлі, що дозволяє клієнтам здійснювати угоди в реальному часі. Багато брокерських фірм пропонують мобільні платформи для зручності доступу до ринків і управління портфелем. Брокери інвестують у маркетинг, щоб залучити нових клієнтів, підкреслюючи свої конкурентні переваги, такі як низькі комісії, широкий вибір активів і якісне обслуговування. Деякі фірми пропонують програми лояльності чи бонуси для клієнтів, стимулюючи їх залишатися активно залученими.

Брокерські фірми надають індивідуальні консультації клієнтам, допомагаючи визначити інвестиційні цілі й сформувати портфель активів. Деякі брокерські фірми пропонують послуги фінансового планування, що включають аналіз фінансового стану клієнта та рекомендації щодо максимальної вигоди з інвестицій. Брокерські фірми проводять детальний аналіз ризиків, пов'язаних з інвестиціями, і пропонують інструменти для їх мінімізації (наприклад, хеджування).

Брокери можуть застосовувати різні торгові стратегії, включаючи арбітраж або довгострокові інвестиції, залежно від цілей своїх клієнтів. Ефективність і швидкість виконання угод мають велике значення, особливо для активних трейдерів. Брокерські фірми повинні відповідати всім необхідним юридичним і регуляторним вимогам, які варіюються залежно від країни та юрисдикції. Фірми повинні забезпечувати прозорість у своїй діяльності, розкриваючи клієнтам умови роботи, витрати на послуги та ризики.

Інвестиційна діяльність брокерських фірм – це багатогранний процес, що включає послуги брокерів, технологічні рішення, управління ризиками та

підтримку клієнтів. Ці елементи разом забезпечують ефективне функціонування на фінансових ринках.

Кожен із цих гравців має своє місце в економіці та на фінансових ринках, і всі вони шукають способи максимізувати прибуток при різних рівнях ризику. Разом вони забезпечують ліквідність, диверсифікацію та доступ до капіталу для інвесторів.

Запитання

1. Хто такі інвестори?
2. Хто може бути суб'єктом інвестиційної діяльності?
3. Які типи інвесторів існують (інституційні, корпоративні)?
4. Які приклади інституційних інвесторів (пенсійні фонди, страхові компанії)?
5. Як економічні умови, політика та ринкові тренди впливають на рішення інвесторів?
6. Яка роль держави, приватних компаній та інвесторів індивідумів в міжнародній інвестиційній діяльності?
7. Яка роль пенсійних та хедж-фондів в міжнародній інвестиційній діяльності?
8. Яка роль дилерських та брокерських фірм в міжнародній інвестиційній діяльності?
9. Як економічні умови, політика та ринкові тренди впливають на рішення інвесторів?
10. Які фінансові інструменти використовують учасники інвестиційного процесу?

Тести

1. Яка роль держави у міжнародній інвестиційній діяльності є найширшою порівняно з іншими суб'єктами?

- А) Виключно гаранта для іноземних інвесторів.
- Б) Виключно реципієнта інвестицій.
- В) Регулятор інвестиційних відносин, інвестор, реципієнт інвестицій та гарант.
- Г) Виключно прямого інвестора через державний сектор.

2. Яка головна мета державних іноземних інвестицій?

- А) Максимізація прибутку для державного бюджету країни-інвестора.
- Б) Створення правових, економічних та організаційних умов для сталого розвитку економіки країни, куди вкладаються інвестиції.
- В) Забезпечення політичного контролю над ключовими секторами економіки країни-реципієнта.
- Г) Сприяння диверсифікації ризиків державних фінансових активів.

3. Яка проблема державної інвестиційної політики може призвести до додаткових проблем через міжнародну конкуренцію?

- А) Створення спеціальних економічних зон.
- Б) Конкуренція з іншими країнами за прямі іноземні інвестиції.

В) Застосування політики ціноутворення.

Г) Проведення державної експертизи інвестиційних проєктів.

4. Згідно з Законом України «Про інвестиційну діяльність», держава може бути: (Виберіть найбільш точний варіант)

А) Лише гарантом для інвесторів.

Б) Стороною інвестиційного договору (наприклад, угоди про розподіл продукції) або самостійним інвестором.

В) Виключно регулятором через подання фінансової допомоги.

Г) Лише суб'єктом, що здійснює роздержавлення і приватизацію.

5. Який основний механізм дозволяє індивідуальним інвесторам купувати акції іноземних компаній для міжнародної диверсифікації?

А) Угоди про розподіл продукції (УРП).

Б) Міжнародні фондові біржі та світові фінансові ринки через брокерів.

В) Пряме придбання виробничих потужностей за кордоном.

Г) Операції зі Спеціальними економічними зонами (СЕЗ).

6. Який із зазначених способів інвестування в іноземну власність забезпечує індивідуальним інвесторам джерело доходу та диверсифікацію?

А) Торгівля глобальними облігаціями.

Б) Інвестиції в нерухомість (безпосередньо або через інвестиційні фонди нерухомості).

В) Франчайзинг і ліцензування.

Г) Укладання двосторонніх інвестиційних договорів.

7. Яким чином банки сприяють міжнародним інвестиціям у формі "фінансування міжнародних проєктів"?

А) Виключно надаючи послуги приватного банкінгу заможним особам.

Б) Здійснюючи прямі інвестиції у фонди нерухомості.

В) Надаючи капітал (позики, кредитні лінії) транснаціональним корпораціям, а також займаючись проєктним фінансуванням інфраструктурних проєктів в інших країнах.

Г) Публікуючи щотижневі звіти про дослідження ринку.

8. Яка послуга банків є ключовою для управління ризиком, пов'язаним із коливанням курсу валют у міжнародних інвестиціях?

А) Надання акредитивів.

Б) Фінансування експорту та імпорту.

В) Пропозиція інструментів хеджування (опціони, ф'ючерси) та послуги обміну валюти.

Г) Андерайтинг місцевих пропозицій цінних паперів.

9. Які функції інвестиційно-банківських послуг є критичними для транскордонних транзакцій?

А) Управління пенсійними фондами та планування майна.

Б) Надання консультацій щодо злиття та поглинання, залучення капіталу та андерайтинг міжнародних пропозицій цінних паперів.

В) Видача акредитивів для полегшення торгівлі.

Г) Надання страхування комерційних кредитів.

10. Яка особливість діяльності страхових компаній дозволяє їм активно займатися інвестиційною діяльністю?

- А) Вони виключно займаються фінансуванням проєктів.
- Б) Вони мають державну монополію на ринку облігацій.
- В) Вони мають змогу протягом певного періоду розпоряджатися коштами (преміями), отриманими від страхувальників.
- Г) Вони зобов'язані інвестувати лише у внутрішні активи.

Кейс

Роль страхової компанії в інвестиційному менеджменті

Компанія Canadian Solar - канадська компанія, заснована у 2001 році. В цей час є одним з найбільших у світі виробників сонячних панелей, розробником СЕС (система, що складається з декількох компонентів та системи накопичення, включно з фотопанелями та інвертором) і енергетичних рішень. Особливості компанії:

- за весь час роботи встановила понад 59 ГВт продукції тисячам споживачів в 160 країнах світу;
- в поточному році виконано відвантажень на 16 ГВт;
- в березні поточного року зафіксований новий світовий рекорд ефективності багатоелементних осередків з ККД 23,81%, потужність модуля становить 670 Вт;
- має науково-дослідні центри з 595 досвідченими співробітниками, є володарем 2016 патентів по всьому світу.

З метою розширення виробництва, компанія планує інвестувати в новий завод. Для цього компанія шукає додаткове фінансування. Страхова компанія "Eco-Ins" проявляє інтерес до інвестування у проєкт через механізми, які можуть включати страхування ризиків, а також безпосереднє інвестування в проєкт.

Задачі

- 1. Аналіз можливостей інвестицій**
 - Які варіанти інвестицій може запропонувати страховик?
- 2. Страхування ризиків**
 - Які ризики пов'язані зі створенням нового заводу в секторі зелених технологій?
 - Які види страхування можуть бути запропоновані страховою компанією для пом'якшення цих ризиків?
 - Які переваги для обох сторін (компанії та страховика) може надати супутнє страхування інвестицій?
- 3. Партнерство**
 - Які переваги можуть виникнути з формування партнерства між «Canadian Solar» та «Eco-Ins»?
 - Які умови та механізми можуть бути запропоновані для цієї співпраці?
- 4. Оцінка фінансових результатів**

○ Які фінансові показники слід буде аналізувати для оцінки успіху проєкту?

○ Як страховик може підтримати компанію у покращенні цих показників?

Питання для обговорення

1. Які критерії варто використовувати для оцінки потенційних інвестицій, які страховик хоче вкласти в проєкт?

2. Які стратегії управління ризиками можуть бути розроблені для забезпечення надійності інвестицій?

Список використаних джерел

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність»
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>

2. Закон України «Про режим іноземного інвестування» <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80#Text>

3. Закон України «Про банки і банківську діяльність»
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text>

4. Закон України «Про державну підтримку інвестиційних проєктів із значними інвестиціями» <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20#Text>

5. Макаренко А.С. Правовий статус суб'єктів інвестиційної діяльності. Вчені записки ТНУ імені В.І. Вернадського. Серія: юридичні науки. 2018. Том 29 (68) № 3. С. 56-60

https://www.juris.vernadskyjournals.in.ua/journals/2018/3_2018/12.pdf 11.

6. Петрина В.Н. Інвестиційна діяльність як предмет правового регулювання. Часопис Київського університету права. 2020. № 3. С.109–115

7. Adu-Ameyaw, E., Danso, A., & Hickson, L. (2022). Growth opportunity and investment policy: The role of managerial incentives. *Managerial and Decision Economics*, 43(8), 3634-3646. <https://doi.org/10.1002/mde.3619>

8. Aspadarec, W. (2013). Investment performance of hedge funds. *Folia Oeconomica Stetinensia*, 13(1), 174-185. doi:<https://doi.org/10.2478/fofi-2013-0001>

9. Bae, J., Khimich, N., Kim, S., & Zur, E. (2023). Can green investments increase your green? evidence from social hedge fund activists. *Journal of Business Ethics*, 187(4), 781-801. <https://doi.org/10.1007/s10551-022-05230-x>

10. Dmuchowski, P., Dmuchowski, W., Baczewska-Dabrowska, A., Gworek, B., 2023. Environmental, social, and governance (ESG) model; impacts and sustainable investment – global trends and Poland's perspective. *J. Environ. Manag.* 329, 117023 <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2022.117023>. Dong, X., Zhang, X., Zhang, C., Bi, C., 2023. Building sustainability

11. Gordillo, P. M. (2019). Eight key concepts you should know about investment banking. Retrieved from <https://www.bbva.com/en/eight-key-concepts-you-shouldknow-about-investment-banking/>

12. Hai, T. V. (2022). Factors affecting the financial safety of securities brokerage companies. *Neuroquantology*, 20(11), 2108. <https://doi.org/10.14704/nq.2022.20.11.NQ66206>

13. Liu, B., Sun, H., & Xiao, S. (2024). Potential of pension funds and insurance companies for investment in resources: Policies for sustainable transition. *Resources Policy*, 89, 104618. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2023.104618>

14. Müller, M. (2023). Investors versus workers: A Class-Based critique of international investment treaties. *Journal of Applied Philosophy*, 40(4), 690-707. <https://doi.org/10.1111/japp.12662>

15. Reverchuk, S., Vovchak, O., Yavorska, T., Voytovych, L., & Irshak, O. (2020). Investment activities of banks, insurance companies, and non-government pension funds in Ukraine. *Investment Management & Financial Innovations*, 17(2), 353-363. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(2\).2020.27](https://doi.org/10.21511/imfi.17(2).2020.27)

16. Sialm, C., Sun, Z., & Zheng, L. (2020). Home bias and local contagion: Evidence from funds of hedge funds. *The Review of Financial Studies*, 33(10), 4771-4810. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz138>

Інвестування — це мистецтво передбачення майбутнього з урахуванням нинішніх фактів."

Джон Муді, засновник Moody's Investors Service.

РОЗДІЛ VI. ОСНОВНІ ІНДЕКСИ МІЖНАРОДНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ

- 6.1. Загальні поняття та методика розрахунку індексів фондового ринку
- 6.2. Інвестиційні рейтингові агенції та інвестиційні рейтинги
- 6.3. Сфери застосування фондових індексів

Ключові слова: фондові індекси, інвестиційні рейтинги, Індекс Доу Джонса, S&P 500, NASDAQ Composite, FTSE 100, Nikkei 225.

6.1. Загальні поняття та методика розрахунку індексів фондового ринку

Індекс фондового ринку — це показник, який відображає загальний стан або рух цін акцій, що входять до складу цього індексу. Він використовується для оцінки ринкових умов і ефективності певних секторів чи всього фондового ринку. Індекс дозволяє інвесторам і аналітикам слідкувати за змінами на ринку, порівнювати результати різних активів або портфелів та здійснювати прогнози на майбутнє. Індекси можуть бути різними, залежно від того, які акції вони охоплюють. Найбільш відомими індексами є: Dow Jones Industrial Average (DJIA) — один з найстаріших і найвідоміших індексів США, який включає 30 найбільших промислових компаній; S&P 500 — індекс, що відображає ціни акцій 500 великих компаній США; NASDAQ Composite — індекс, що включає акції всіх компаній, що котируються на біржі NASDAQ; FTSE 100 — індекс 100 найбільших компаній Великобританії за ринковою капіталізацією та Nikkei 225 — японський індекс, що включає 225 великих компаній Японії. Індекси можуть бути також ваговими (де кожна компанія має свою вагу в залежності від капіталізації) або рівноважними (де всі компанії мають однакову вагу в індексі). Розглянемо детальніше найбільш відомі індекси фондового ринку та методику їх розрахунку.

Індекс Доу Джонса (DJIA), часто просто називається «Доу», — це фондовий індекс, що відстежує 30 провідних публічно торгованих компаній у Сполучених Штатах. Він є одним із найстаріших і найвідоміших індексів, який часто використовується як орієнтир для оцінки загального стану фондового ринку та економіки США. Створений Чарльзом Доу та Едвардом Джонсом у 1896 році, індекс спочатку включав 12 компаній. Сьогодні список із 30 компаній періодично коригується, щоб відображати економічні зміни.

Вперше показник Доу Джонса був розрахований у 1884 році по акціям 11 залізничних компаній. Надалі цей індекс змінювався, але до його розрахункової бази завжди входили тільки транспортні компанії. Цей індекс існує й сьогодні, але з 1970 року він називається Транспортний індекс Доу Джонса (Dow Jones

Transportation Average). На сьогоднішній день DJIA включає 30 великих компаній із різних галузей, за винятком транспорту та комунальних послуг. Ці компанії обираються редакторами *The Wall Street Journal* з метою представити більш широкий зріз економіки США. З 1928 року й до тепер цей показник охоплює 30 найкрупніших висококласних промислових компаній США, поведінка акцій яких вважається репрезентативною для загальної динаміки ринку цінних паперів. Акції цих компаній називають «блакитними фішками» (blue chips). (Цей термін прийшов з ігрового бізнесу. Фішки блакитною кольору вважалися найціннішими у таких іграх, як покер чи рулетка.) Так, у березні 1997 року в розрахунковій базі DJIA відбулися суттєві зміни. Замість компаній Bethlehem Steel, Texaco, Westinghouse та Woolworth з'явилися Hewlett-Packard, Johnson & Johnson, Travelers Group та Wal-Mart Stores. А наприкінці 1999 року агенція фінансової інформації Dow Jones & Company зробила ще дві заміни, включивши до розрахункової бази DJIA акції двох компаній — Microsoft та Intel Corp.

Для розрахунку індексу Доу Джонса потрібно виконати два етапи: по-перше — знайти суму цін акцій компаній: скласти ціни акцій усіх 30 компаній, що входять до індексу; по-друге, поділити на коригуючий коефіцієнт (Divisor): отриману суму поділити на спеціальний коефіцієнт, який називається *Divisor*. Він коригується з часом, щоб відобразити такі зміни, як дроблення акцій, заміна компаній, або інші структурні зміни в індексі. Формула виглядає так:

$$DJIA = \frac{\sum P_i}{D}$$

де:

P

i D - дільник Dow, який регулюється для обліку корпоративних подій.

ціна акцій і компанії, що входять до індексу, вивчаються на офіційних фінансових ресурсах, таких як *Dow Jones Indices*. На сьогоднішній день значення Divisor знаходиться в межах близько 0,15–0,2, але точне значення потрібно уточнювати. Незважаючи на певні обмеження в обсязі та методі зважування, DJIA залишається основним показником продуктивності фондового ринку США. Інші популярні індекси, такі як S&P 500 та Nasdaq Composite, доповнюють його, пропонуючи ширший погляд на ринок.

Індекс фондових цін *Standard & Poor's 500 Composite*, відомий як *S&P 500*, є теж одним із найпопулярніших індексів акцій у світі. Він відстежує динаміку 500 найбільших компаній, що котируються на фондових біржах США, і слугує орієнтиром для загального ринку акцій США. Компанії в S&P 500 мають вагу відповідно до їхньої ринкової капіталізації (загальної ринкової вартості акцій, що перебувають в обігу). Це означає, що великі компанії, такі як Apple і Microsoft, мають більший вплив на динаміку індексу, ніж менші. Індекс охоплює всі сектори, зокрема технології, охорону здоров'я, фінанси, споживчі товари та

промисловість. Ця диверсифікація дозволяє йому представляти ширшу економіку США. Компанії обираються на основі ринкової капіталізації, ліквідності, країни реєстрації (має бути компанія зі США), сектору та прибутковості. Індекс підтримується компанією S&P Dow Jones Indices та періодично оновлюється. Багато інвесторів та фінансових фахівців використовують S&P 500 як еталон для оцінки результатів діяльності окремих акцій або інвестиційних портфелів. Завдяки широкому охопленню та структурі з урахуванням ринкової ваги, S&P 500 вважається надійним барометром економічного та фінансового стану економіки США. S&P 500 відображає настрої ринку і дає інвесторам уявлення про те, як працюють великі компанії США. Він також широко згадується в медіа і є основою для багатьох інвестиційних продуктів, таких як взаємні фонди та ETF, які прагнуть відтворити його динаміку.

Індекс фондового ринку Standard & Poor's 500 Composite Stock Price Index, загально відомий як S&P 500, є індексом фондового ринку, який вимірює ефективність 500 великих публічних компаній США. Він вважається одним із найважливіших орієнтирів для загального стану фондового ринку та економіки США. S&P 500 включає 500 компаній з різних секторів економіки, таких як технології, охорона здоров'я, фінанси, споживчі товари та енергетика. Компанії в індексі вибираються на основі ринкової капіталізації, ліквідності та представництва галузей, що робить його широким відображенням фондового ринку США. Індекс широко використовується інвесторами для оцінки ефективності американських акцій, порівняння ефективності фондів і прийняття інвестиційних рішень. Його часто використовують як орієнтир для взаємних фондів і біржових фондів (ETFs), які намагаються відстежувати його ефективність.

S&P 500 розраховується шляхом підсумовування ринкової капіталізації всіх компаній в індексі та поділу цього на дільник, який коригується для врахування сплітів акцій, дивідендів і змін у складі індексу. Індекс Standard & Poor's 500 (S&P 500) розраховується за допомогою формули, яка враховує ринкову капіталізацію 500 великих публічних компаній США, зважену відповідно до їхнього розміру. Формула виглядає так:

$$\text{Index Level} = \frac{\sum(P_i \times Q_i)}{\text{Divisor}}$$

де:

P_i — ціна кожної акції в індексі;

Q_i — кількість акцій публічно доступних для кожної акції;

Divisor — коефіцієнт коригування, який змінюється у випадку корпоративних подій (наприклад, випуск нових акцій, злиття компаній), щоб зберегти безперервність значення індексу. Ефективність S&P 500 часто розглядається як індикатор для всього фондового ринку США завдяки його широкому представництву галузей і компаній з великою капіталізацією.

NASDAQ Composite National Association of Securities Dealers Automated Quotation Index) - зведений індекс акцій *nasdaq* – це найбільш молодий з розглянутих вище індексів. Він був розроблений у лютому 1971 року. *NASDAQ Composite Index* (зазвичай його називають просто *NASDAQ* або *NASDAQ Index*) — один із найбільш відстежуваних фондових індексів у світі.

Цей індекс фокус на технологіях *NASDAQ Composite* має значну вагу в бік технологічних і орієнтованих на інновації компаній. Багато найбільших технологічних компаній світу, таких як Apple, Amazon, Microsoft та Google, представлені тут, що надає індексу сильного технологічного ухилу. *NASDAQ* — це індекс, зважений за ринковою капіталізацією, тобто компанії з більшою ринковою вартістю (яка розраховується як ціна акцій, помножена на кількість акцій в обігу) більше впливають на рух індексу.

Такі великі компанії, як Apple і Amazon, значно впливають на його показники. Хоча домінує технологічний сектор, *NASDAQ* також включає компанії з інших галузей, таких як охорона здоров'я, споживчі послуги, фінанси та телекомунікації. Однак ці сектори зазвичай мають менше представництво порівняно з технологіями. Завдяки своєму акценту на технологіях *NASDAQ* зазвичай більш волатильний, ніж інші основні індекси, такі як S&P 500 або Dow Jones Industrial Average.

Акції технологічних компаній можуть зазнавати значних коливань цін через новини галузі, інновації та інвесторські настрої. Для того, щоб бути включеною в *NASDAQ Composite*, компанія повинна бути зареєстрована на фондовій біржі *NASDAQ*, проте індекс включає комбінацію як американських, так і міжнародних компаній. Індекс не обмежується американськими компаніями, що підвищує його глобальну привабливість. *NASDAQ* відомий включенням компаній, які сприймаються як інноваційні та орієнтовані на зростання, особливо в таких галузях з високими темпами зростання, як програмне забезпечення, біотехнології, електронна комерція та чиста енергія. Це робить індекс популярним індикатором настроїв інвесторів щодо акцій, орієнтованих на зростання. Індекс *NASDAQ Composite* часто представлений символом "IXIC" у біржових даних, що робить його легким для відстеження на різних фінансових платформах.

Методика розрахунку ідентична до розрахунку S&P 500. *NASDAQ Composite Index* розраховується за методом ринкової капіталізації компаній, включених до індексу. Це означає, що в розрахунок індексу враховуються акції всіх компаній, що котируються на біржі *NASDAQ*, і їхній вплив на значення індексу пропорційний до їхньої ринкової капіталізації.

Методика розрахунку *NASDAQ Composite* включає такі основні етапи: визначення ринкової капіталізації кожної компанії: ринкова капіталізація обчислюється як добуток поточної ціни акцій компанії на кількість акцій у обігу; сума ринкової капіталізації всіх компаній: додаються ринкові капіталізації всіх компаній, що входять до індексу; використання базового значення: при створенні *NASDAQ Composite* було встановлене певне базове значення (100 пунктів на момент заснування в 1971 році). Індекс *NASDAQ Composite*

обчислюється як зважений за ринковою капіталізацією індекс. Це означає, що його значення залежить від ринкової вартості компаній, акції яких включені до індексу. Формула для розрахунку виглядає так:

$$NASDAQ = \frac{\sum(P_i \times Q_i)}{D}$$

де:

P_i — ціна акції i -ї компанії;

Q_i — кількість акцій i -ї компанії, що перебувають в обігу (фрі-флоут);

D — дивізор (коригувальний коефіцієнт), який використовується для підтримання безперервності індексу після корпоративних подій (сплітів, об'єднань тощо).

Завдяки цьому методу NASDAQ Composite відображає загальні тенденції та зміну капіталізації компаній, що котируються на NASDAQ, і дозволяє інвесторам оцінювати загальну динаміку фондового ринку високотехнологічних компаній США. Отже, NASDAQ Composite Index — це провідний світовий фондовий індекс із сильним акцентом на технологічні та високозростаючі галузі. Відомий своєю високою волатильністю та концентрацією інноваційних компаній, він служить популярним орієнтиром для технологічного сектора та інвестиційних настроїв щодо акцій, орієнтованих на зростання. Його унікальні характеристики роблять NASDAQ важливим індексом для спостереження за тенденціями в сучасній економіці.

На Лондонській фондовій біржі розраховується *FTSE-100 (Financial Times Stock Exchange 100 - Share Index)*, широко відомий як «Footsie» (футсі 100). FTSE 100 (Financial Times Stock Exchange 100 Index) — це фондовий індекс, який включає 100 компаній з найбільшою ринковою капіталізацією, що котируються на Лондонській фондовій біржі (LSE). Індекс відображає динаміку британського фондового ринку й часто використовується як показник економічного стану Великобританії. Компанії в FTSE 100 належать до різних секторів, таких як фінанси, енергетика, охорона здоров'я, споживчі товари та інші, що надає індексу диверсифікованості. Зміни в індексі FTSE 100 регулярно переглядаються, і компанії можуть входити або виходити з нього в залежності від їхньої ринкової капіталізації.

Методика розрахунку FTSE 100 передбачає обчислення на основі ринкової капіталізації компаній, скоригованої на вільний обіг акцій. Ось ключові етапи цієї методики:

1. *Ринкова капіталізація*: Визначаються компанії з найбільшою ринковою капіталізацією, котрі входять до FTSE 100. Ринкова капіталізація розраховується як кількість акцій компанії, помножена на поточну ринкову ціну акції.

2. *Капіталізація з урахуванням вільного обігу*: FTSE 100 використовує капіталізацію, скориговану на вільний обіг, тобто враховуються лише акції, які

доступні для торгівлі. Виключаються акції, що належать великим інвесторам (наприклад, державним структурам), які навряд чи будуть продані.

3. *Вагові коефіцієнти:* Кожна компанія у FTSE 100 має вагу в індексі, яка пропорційна її ринковій капіталізації у вільному обігу. Компанії з більшою ринковою капіталізацією мають більший вплив на загальне значення індексу.

4. *Обчислення індексу:* Індекс розраховується як середньозважена ціна всіх компаній в індексі, і його значення постійно оновлюється. Зміна ціни акцій найбільших компаній суттєво впливає на загальний рівень FTSE 100.

5. *Базове значення індексу:* Базовий рівень FTSE 100 був встановлений на рівні 1000 пунктів 3 січня 1984 року, і з того часу його рівень змінюється залежно від ринкових коливань.

6. *Квартальні перегляди:* Список компаній, що входять до FTSE 100, переглядається щоквартально. Якщо капіталізація компанії суттєво змінюється, вона може бути вилучена з індексу або включена до нього залежно від нових умов.

Індекс FTSE 100 є зваженим за ринковою капіталізацією, що означає, що компанії з більшою капіталізацією більше впливають на значення індексу. Індекс FTSE 100 (Financial Times Stock Exchange 100 Index) розраховується як зважений за ринковою капіталізацією індекс, який відображає цінову динаміку 100 найбільших компаній, акції яких торгуються на Лондонській фондовій біржі (LSE). Формула для розрахунку індексу має такий вигляд:

$$FTSE = \frac{\sum_{i=1}^n (P_i \times Q_i)}{D}$$

де:

P_i — ціна акції i -ї компанії.

Q_i — кількість акцій у вільному обігу (free float) для цієї компанії.

n — кількість компаній, що входять до індексу (в даному випадку 100).

D — коригуючий знаменник (Divisor), який використовується для підтримки безперервності значення індексу після корпоративних подій (напр., спліти, дивіденди тощо).

До розрахунку враховуються тільки ті акції, які перебувають у вільному обігу на ринку, що забезпечує коректне відображення ринкової вартості. Значення коригуючого знаменника (Divisor), періодично переглядається, щоб уникнути стрибків у значенні індексу через технічні зміни (злиття, поділ акцій тощо). Цей індекс є основним показником британського фондового ринку і широко використовується інвесторами для оцінки ринкових трендів.

В Японії основним Індексом є індекс *Ніккей* (*Nikkei 225 index* — скорочено від словосполучення *nihon keizai*, («*nihon*» — по-японськи — Японія, «*keizai*» - фінанси, економіка), до розрахункової бази якого входять 225 ведучих японських компаній які торгуються на Японській фондовій біржі й публікується з 1950 року. Ніккей розраховується як сума цін акцій без урахування їх кількості за тією ж схемою, що і DJIA. *Ніккей 300* (*Nikkei 300 index*) об'єднує 300 крупних

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

Індекс Ніккей (Nikkei 225) — це один із найважливіших фондових індексів Японії та ключовий показник фондового ринку країни. Його назва походить від газети *Nihon Keizai Shimbun* (скорочено Nikkei), яка щодня розраховує і публікує цей індекс. Nikkei 225 охоплює 225 провідних компаній, що торгуються на Токійській фондовій біржі. Вперше він був представлений у 1950 році та став одним із найдавніших фондових індексів у світі. У нього входять 225 великих японських компаній з різних секторів економіки, таких як електроніка, фінанси, телекомунікації, автомобілебудування тощо. Серед компаній, представлених в індексі, є такі гіганти, як *Toyota*, *Sony*, *Mitsubishi*, і *Nintendo*.

1. *Метод розрахунку: Секторна структура:* Nikkei 225 включає компанії з багатьох секторів економіки, але найбільшу вагу мають промислові, фінансові та технологічні компанії, що відображає структуру японської економіки.

2. *Зміна складу:* Оновлення складу індексу відбувається раз на рік. Це гарантує, що індекс залишається релевантним до поточної економічної ситуації та нових лідерів на ринку.

На відміну від багатьох інших фондових індексів, Nikkei 225 розраховується як ціновий індекс, де вагу компаній визначає вартість однієї акції, а не ринкова капіталізація. Це означає, що компанії з вищою ціною акцій мають більший вплив на індекс. Nikkei 225 є індексом цінового зважування (*price-weighted index*), що означає, що кожна акція в індексі має вагу, пропорційну її ціні, а не ринковій капіталізації. Чим вища ціна акції, тим більший вплив вона має на значення індексу. Компанії в Nikkei 225 представляють різні сектори економіки Японії, включаючи виробництво, фінансові послуги, телекомунікації, споживчі товари тощо. Значення індексу Nikkei 225 обчислюється за такою формулою:

$$\text{Nikkei 225} = \frac{\sum_{i=1}^{225} P_i}{D}$$

де:

P_i — ціна акцій i -тої компанії в індексі;

D — коефіцієнт коригування (або «дівайзор»), що використовується для згладжування ефектів таких змін, як поділ акцій, об'єднання акцій та заміна компаній в індексі.

Індекс Nikkei 225 є важливим показником економічного здоров'я Японії та популярним індикатором для міжнародних інвесторів, які хочуть слідкувати за динамікою японського фондового ринку.

Існує рід інших відомих й авторитетних світових індексів. Так у Німеччині основним індексом є *DAX 30*, який охоплює 30 найбільш привабливих акцій на Франкфуртській фондовій біржі. До найбільш популярних тут також належать індекси *Xetra DAX*, *DAX 100* і *CDAX*. У Гон Конзі (зараз Сян Ган) найбільш

відомий індекс *Hang Seng Index*, розраховується по акціям 33 компаній, капіталізація яких складає близько 70% від всієї капіталізації ринка, і т. д.

Зведений індекс Нью-Йоркської фондової біржи NYSE (New York Stock Exchange). Публікується з 14 липня 1966 року. Включає всі компанії, акції яких котуються на цій біржі. На відміну від раніше розглянутих індексів цей показник вимірюється в доларах. Обчислюється з урахуванням вартості й кількості випущених акцій. Зведений індекс Нью-Йоркської фондової біржи (NYSE Composite Index) є індексом, що відображає зміни у вартості акцій компаній, які торгуються на Нью-Йоркській фондовій біржі. Він включає в себе всі акції, що торгуються на біржі NYSE, зокрема акції з різних секторів економіки, що дозволяє показати загальний стан ринку. Індекс NYSE розраховується за допомогою *капіталізаційного методу*, тобто враховується сумарна ринкова капіталізація всіх компаній, що входять до його складу. Ринкова капіталізація кожної компанії визначається як її поточна ціна акції, помножена на кількість акцій в обігу.

Зведений індекс американської біржі акцій AMEX (American Stock Exchange Index). Включає до своєї розрахункової бази акції більш ніж 800 компаній та інші цінні папери, які циркулюють на цій біржі. Розраховується з урахуванням вартості акцій, їх кількості та, що є особливістю цього індексу, при його розрахунку враховуються виплачені по акціям дивіденди. Дивіденди розглядаються як реінвестовані суми, що дає змогу віддзеркалювати в індексі сумарний прибуток на акції. Зведений індекс американської біржі акцій AMEX (American Stock Exchange) — це індекс, який об'єднує акції, що торгуються на біржі AMEX, і використовується для відображення загальної тенденції ринку акцій цієї біржі. Індекс AMEX розраховується з урахуванням ціни акцій, що входять до його складу, і їхньої капіталізації (вартість компанії на основі поточної ціни акцій). Однак основні параметри, за якими обчислюється індекс, можуть дещо варіюватися в залежності від конкретного індексу AMEX. Індекс AMEX часто використовують для оцінки динаміки ринку акцій, які представлені на цій біржі, порівнюючи їх з іншими біржами та індексами.

Расселл 3000 (Russell 3000 index) включає 3000 компаній з найбільшою вартістю пакету акцій (ціни акцій помножені на їх кількість). Цей індекс, розроблений в 1984 році компанією Frank Russell, віддзеркалює 98% всього капіталу, інвестованого у ринок акцій США. Індекс Расселл-3000 розбивається на два важливих індекса: Расселл-1000 та Расселл-2000. Расселл-1000 включає 1000 компаній з найбільшою вартістю пакета акцій, на які припадає близько 92% сукупної капіталізації компаній, які входять до Расселл-3000.

Расселл-2000 охоплює останні 2000 компаній. Расселл-2000 — це також дуже важливий індекс для інвесторів. Він використовується для аналізу поведінки акцій порівняно невеликих компаній. Він включає компанії 11 важливіших галузей, з яких найбільш представленими є технологічні, споживчі, фінансові та медичинські. Ціни акцій, що входять до Расселл, повинні бути більше 1 долара, тому щорічно здійснюється перегляд та заміна компаній.

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

Як бачимо на сьогодні існує велика кількість діючих та знову виникаючих індексів, субіндексів, середніх показників тощо, їх якісне призначення не змінюється - всі вони призначені для віддзеркалення стану ринку, для кращого розуміння того, що вже здійснилось, і не один з них не має переваги у прогнозуванні ринку. Наявність великої кількості індексів пояснюється конкуренцією між розробниками цих індексів. Ця конкуренція на ринку індексів дуже жорстка, бо дає можливість власнику патенту на індекс продавати ліцензії на його використання та в деякій мірі впливати на ринок. Вплив того чи іншого індексу на ринок вимірюється ступенем його популярності серед інвесторів.

Якщо, наприклад, індекс, за яким слідкують більшість інвесторів, почне рости, то це може привести до скуповування акцій компаній цього сектору, навіть не дивлячись на те, що інший але менш популярний індекс цього ж сектору може показувати зниження. Ще один механізм, за допомогою якого індекс може впливати на ринок, це перекомпонування. Як вже зазначалося вище, розрахункова база індексів (таких, як DJIA, S&P-500, Russell-3000) час від часу змінюється. У цьому випадку виключення якоїсь акції зі списку скоріш за все призведе до різкого падіння її ціни, тому що індексні фонди, які супроводжують даний індекс, продають ці акції, щоб змінити свої інвестиційні портфелі у відповідності з новим складом індексу. І, навпаки, акції, які входять до розрахункової бази, зростають в ціні.

6.2. Інвестиційні рейтингові агенції та інвестиційні рейтинги

Інвестиційний рейтинг – це інструмент, який дозволяє інвестору кількісно оцінити ступінь інвестиційного ризику. Рейтинги присвоюються всім об'єктам, що стосуються інвестиційної діяльності. Це можуть бути різні цінні папери, емітенти цих цінних паперів, а також державні банки, страхові компанії, спільні фонди та інші фінансові інститути і їх похідні.

Система рейтингів є важливою як для інституційних, так і для приватних інвесторів. Дрібні інституційні інвестори враховують рейтинги при формуванні своїх портфельних інвестицій. Великі інституційні інвестори (наприклад, великі банки, страхові компанії та інші організації, що мають власні аналітичні відділи) також використовують рейтинги провідних рейтингових агентств, порівнюючи їх з результатами власних досліджень.

Для приватних інвесторів система рейтингів є особливо важливою, оскільки одному інвестору знадобилося б багато часу для вивчення річних та квартальних звітів тільки однієї компанії, зведень і новин, які компанія надає Комісії з цінних паперів і бірж, щоб оцінити рівень управління, перспективи розвитку компанії,

стан ринку, на якому вона працює, її позицію на цьому ринку та інші важливі фактори. Рейтингові агентства здійснюють цей аналіз і надають його результати у вигляді рейтингових кодів, що є зручним інструментом для інвесторів.

Присвоєнням рейтингів займаються численні компанії та статистичні агентства. Найбільш відомими серед них є «Moody's Investors Service», «Standard & Poor's», «Fitch Ratings», «Duff & Phelps» і «Value Line Investment Survey». З перерахованих агентств найбільшу авторитетність мають перші два – «Moody's» та «Standard & Poor's». Для позначення інвестиційного рівня аналізованого об'єкта (цінного паперу або емітента) ці агентства використовують буквено-цифрову символіку, що варіюється від А до D. Об'єкти, позначені буквою А, мають мінімальний інвестиційний ризик, а буквою D – максимальний. Додатково використовуються цифрові модифікатори (від 1 до 3), а також знаки «+» і «-». Детальніше про цю систему символіки буде розглянуто далі.

Moody's Investors Service

Історія рейтингової агенції «Moody's Investors Service» починається в 1900 році, коли Джон Муді (1868–1958), засновник компанії John Moody & Company, опублікував інформаційно-статистичний довідник, що містив відомості про акції та облігації фінансових інститутів, державних агентств, промислових, гірничодобувних, комунальних та продовольчих компаній. Протягом лише двох місяців довідник був розпроданий, а до 1903 року ім'я Джона Муді стало відомим в США.

Однак у 1907 році, під час біржового краху, Джон Муді змушений був продати свій бізнес. Він повернувся до ділової активності в 1909 році з новою ідеєю. Замість традиційного збірника інформації, він запропонував інвесторам аналіз інвестиційного рівня цінних паперів компаній, що стало основною діяльністю «Moody's Investors Service» і до сьогодні.

Спочатку компанія Джона Муді зосереджувалася на аналізі акцій та облігацій залізничних компаній, які на той час домінували в промисловості. Джон Муді став першим, хто почав присвоювати рейтинги цінним паперам, що оберталися на ринку. У 1913 році компанія розширила спектр аналізованих компаній, включивши до нього не лише залізничні, а й промислові та комунальні підприємства.

Компанія «Moody's Investors Service» була офіційно зареєстрована 1 липня 1914 року. Того ж року Джон Муді розширив своє «рейтингове покриття», поширивши його на облігації, що випускалися муніципальними органами США. До 1924 року рейтинги компанії охоплювали практично весь ринок облігацій США.

На сьогоднішній день «Moody's Investors Service» покриває своїми рейтингами боргові зобов'язання різноманітних видів на суму понад 30 трильйонів доларів США в 100 країнах світу. У складі компанії працюють понад 700 аналітиків і більше ніж 1500 співробітників по всьому світу. Компанія має офіси в 16 країнах і активно розширює свою присутність на міжнародному ринку, створюючи філії та спільні підприємства в таких країнах, як Корея, Індія, Чилі, Китай, Бразилія, Аргентина та Чехія.

У 2020-2024 роках «Moody's» зберігає свою позицію однієї з найбільших і найавторитетніших рейтингових агенцій у світі, охоплюючи все більший обсяг фінансових інструментів, зокрема вразливі до змін економічної ситуації ринки, як-от криптовалюти та технологічні компанії.

Таблиця 6.1

Характеристика рейтингів довгострокових зобов'язань

| Рейтинг | Характеристика |
|---------|---|
| Aaa | Папери найвищої якості. Ступінь їхнього інвестиційного ризику найменший, їх називають «золотозавірними» («gilt edged»). Сучасність виплати відсотків забезпечена великими і стабільними прибутками. Зміни в економіці не впливають на фундаментальні показники цих паперів. |
| Aa | Папери високої якості. Разом з паперами групи Aaa утворюють групу, відому під назвою «висококласні облігації» (high-grade bonds). Оцінені нижче Aaa групи через те, що у довгостроковій перспективі можуть більше реагувати на зміни в економіці, порівняно з групою Aaa. |
| A | Папери мають багато привабливих характеристик і вважаються вищими за середню якість (upper-medium-grade obligations). Основна сума боргу і відсотки забезпечені, проте папери можуть бути чутливими до змін економічної ситуації і довгострокової перспективи. |
| Baa | Папери середнього рівня (medium-grade obligations); борги і відсотки в даний час захищені, але є деяка хиткість щодо перспективи. Такі папери не мають основних інвестиційних властивостей (їхні характеристики до певної міри є спекулятивними). |
| Ba | Папери мають спекулятивні характеристики. У даний час основна сума боргу і відсотки помірковано захищені, проте майбутнє непередбачуване. |
| B | Папери цієї групи не мають ознак привабливих інвестицій. Основна сума і відсотки у довгостроковій перспективі захищені слабо. |
| Saa | Слабо забезпечені папери. Їм властиві елементи небезпечні щодо повернення не тільки відсотків, але й основної суми боргу. |
| Sa | Високоспекулятивні папери, що часто залишаються непогашеними. |
| C | Найнижчий рейтинг облігацій або привілейованих акцій. Ці папери мають дуже слабкі перспективи щодо реального інвестиційного рівня якості (нездатність виконати свої зобов'язання). |

У 2021 році агентство підвищило прогнози для кількох країн після глобального економічного відновлення після пандемії COVID-19, зокрема для США та Європейського Союзу.

У 2023 році «Moody's» переглянуло рейтинги багатьох країн, включаючи Україну, через економічні та політичні зміни, пов'язані з війною в Україні та глобальними економічними викликами.

Завдяки таким змінам та постійному оновленню прогнозів, «Moody's» залишається важливим інструментом для інвесторів, надаючи точні і своєчасні

рейтинги, що дозволяють оцінювати фінансові ризики та приймати обґрунтовані інвестиційні рішення.

Рейтинги «Moody's Investors Service» для довгострокових боргових зобов'язань

Система рейтингових кодів агенції «Moody's Investors Service» для довгострокових боргових зобов'язань, таких як облігації та привілейовані акції, має чітку структуру, яку можна зрозуміти, ознайомившись із відповідною таблицею. Для формування рейтингових груп від Аа до Саа агентство використовує цифрові модифікатори (1, 2, 3), які уточнюють відносно місце цінних паперів у межах однієї категорії рейтингу. Конкретні модифікатори мають наступне значення:

- Цифра 1 означає, що випуск знаходиться в верхній частині даної рейтингової категорії;
- Цифра 2 вказує на середину рейтингової категорії;
- Цифра 3 позначає, що випуск знаходиться в нижній частині цієї категорії.

Рейтинги для короткострокових боргових зобов'язань

Короткостроковими борговими зобов'язаннями вважаються ті, що мають термін погашення 12 місяців і менше. «Moody's Investors Service» присвоює рейтинги тільки для зобов'язань інвестиційного рівня (довгострокові рейтинги від Ааа до Ваа). Оскільки короткострокові зобов'язання мають більш обмежений термін погашення, рейтингова система агенції для них фокусується на спроможності емітента повністю та своєчасно виконати свої зобов'язання. Цю систему можна побачити в таблиці, наведеної нижче.

Таблиця 6.2

Рейтинги «Moody's Investors Service» для короткострокових боргових зобов'язань

| Рейтинг | Характеристика |
|-------------------|--|
| Prime-1 (P-1) | Чудова спроможність сплачувати свої короткострокові борги. Емітенти, визначені цим рейтингом, зазвичай є лідерами галузі, що працює стабільно; вони мають високі прибутки на інвестований капітал та стабільне надходження коштів. |
| Prime-2 (P-2) | Висока спроможність сплачувати свої короткострокові борги. Для емітентів цієї категорії характерне все перелічене для групи P-1, але дещо меншою мірою. Крім того, темпи зростання прибутку і надходження коштів більше залежать від економічної ситуації. |
| Prime-3 (P-3) | Прийнятна спроможність сплачувати короткострокові борги. Емітенти цієї категорії більшою мірою залежать від кон'юнктури ринку. Нестабільність зростання прибутку може призвести до потреби у відносно високих кредитах і зростання співвідношення позичкового і власного капіталу. |
| Not Prime (NP) | Емітенти, що не підпадають під одну з перелічених вище категорій і мають невисокий або слабкий кредитний рівень та сумнівність щодо своєчасної сплати своїх короткострокових боргів. |

Інші рейтинги агентства: Moody's

Крім рейтингів довгострокових боргових зобов'язань, агентство Moody's також визначає рейтингові характеристики самих емітентів цінних паперів, банківських депозитаріїв, страхових компаній, об'єднаних фондів та суверенних держав. Для суверенних держав оцінюється здатність держави своєчасно виконувати свої боргові зобов'язання.

Для довгострокової оцінки цих фінансових інститутів і цінних паперів, що ними емітуються, застосовується та ж рейтингова шкала, що використовується для облігацій. Ця шкала була докладно описана раніше. Важливо зазначити, що вона адаптована для оцінки інвестиційних ризиків будь-якого з вищезгаданих об'єктів. Наприклад, якщо депозитарний рейтинг банку (оцінка здатності банку регулярно та в строк виконувати свої боргові зобов'язання) оцінено як А, це означає, що банк має високий кредитний рівень, а основна сума його боргу та відсотки забезпечені активами. Однак на довгострокову перспективу банк може бути чутливим до погіршення економічної ситуації.

Особливістю депозитарних рейтингів, що визначаються агентством Moody's для банків, є те, що у разі випуску облігацій філією або дочірнім підприємством банку в іншій країні рейтинг цих облігацій буде нижчим за рейтинг самого банку і не може перевищувати державний рейтинг цієї країни.

У рейтинговій системі агентства «Moody's Investors Service» також використовуються інші символи. Наприклад, для оцінки фінансової стабільності банків Moody's застосовує літери А, В, С, D і Е з модифікаторами «+» і «-». Для рейтингових груп В, С та D якість менеджменту оцінюється за допомогою символів MQ1, MQ2, MQ3, MQ4 і MQ5 (Management Quality) тощо. Однак ми не будемо детально розглядати ці аспекти, оскільки вони можуть бути цікавими лише вузькому колу спеціалістів.

Перше рейтингування було здійснено компанією Moody's в 1909 році для залізничних компаній, що на той час були основним видом економічної активності. Moody's не тільки оцінює фінансові зобов'язання компаній, а й аналізує політичні та соціальні фактори, які можуть впливати на фінансову стабільність емітента, такі як зміни в уряді або економічна політика.

Для тих, хто хоче детальніше ознайомитися з рейтинговою системою агентства «Moody's Investors Service» та слідкувати за останніми новинами, рекомендуємо відвідати офіційний вебсайт агентства: www.moody.com.

Історія компанії **Standard & Poor's** розпочалася в 1860 році. Вважається, що її заснував Генрі Пур (Henry Varnum Poor), який опублікував книгу «Історія залізниць і каналів Сполучених Штатів». Для надання інвесторам фінансової інформації про американські компанії була створена агенція ****Standard Statistic Bureau**** у 1906 році. З 1916 року (через кілька років після Дж. Муді) вона почала визначати рейтинги корпоративних облігацій, а з 1940 року – муніципальних облігацій. Після об'єднання в 1941 році компаній Poor's Publishing (від Генрі В. Пура) і Standard Statistic утворилася компанія ****Standard & Poor's Corporation****, яка з 1966 року, після придбання її компанією McGraw-Hill, стала її підрозділом.

На сьогоднішній день компанія Standard & Poor's має 21 офіс і філії по всьому світу, де працює понад 1200 аналітиків та економістів. Вона надає інвесторам найдетальнішу інформацію про ринок цінних паперів, перспективи економіки, а також здійснює розрахунок індексів, таких як S&P 500 та інші. Це відома компанія, що спеціалізується на аналізі цінних паперів і біржових операцій, і вважається однією з найбільших рейтингових компаній на національному рівні.

Для визначення рейтингу облігацій конкретної компанії Standard & Poor's в першу чергу вивчає її прибутки. Оцінюються попередні та поточні прибутки компанії, а також її коротко- та довгострокові перспективи. Додатково вивчаються репутація продукції компанії, характер галузі, в якій вона працює, її позиція на ринку та якість менеджменту. Особливу увагу приділяють забезпеченню облігацій і виплат відсотків основним капіталом, чистими оборотними активами, готівковими коштами та достатністю власного обігового капіталу.

Рейтинг облігацій формується на основі такого детального аналізу і виражається у вигляді буквеного коду, зміст якого пояснюється в таблиці. Рейтинги від AA до CCC можуть уточнюватися за допомогою знаків "+" і "-", які вказують на відносне місце цінних паперів всередині рейтингової категорії. Наприклад, облігації з рейтингом A- займають останнє місце в категорії A, тоді як рейтинг BB+ вказує на їхнє розташування у верхній частині категорії BB.

Рейтинги Standard & Poor's для короткострокових боргових зобов'язань

На відміну від рейтингової агенції Moody's, яка визначає рейтинги для короткострокових боргових зобов'язань лише інвестиційного рівня (Aaa, Baa), компанія Standard & Poor's оцінює також і спекулятивні папери.

Таблиця 6.3

Рейтинги Standard & Poor's для довгострокових боргових зобов'язань

| Рейтинг | Характеристика |
|---------|--|
| AAA | Емітент володіє виключно високими можливостями з виплати відсотків за борговими зобов'язаннями та самих боргів. |
| AA | Емітент володіє дуже високими можливостями з виплати відсотків за борговими зобов'язаннями та самих боргів. |
| A | Можливості емітента з виплати відсотків та боргів оцінюються високо, але залежать від економічної ситуації. |
| BBB | Платоспроможність емітента вважається задовільною. |
| BB | Емітент платоспроможний, але несприятливі економічні умови можуть негативно вплинути на можливості виплат. |
| B | Емітент платоспроможний, але несприятливі економічні умови найімовірніше негативно вплинуть на його можливості та готовність здійснювати виплати за боргами. |

Продовження таблиці 6.3

| | |
|-----|--|
| ССС | Емітент зазнає труднощів з виплатами за борговими зобов'язаннями та його можливості залежать від сприятливих економічних умов. |
| СС | Емітент зазнає серйозних труднощів з виплатами за борговими зобов'язаннями. |
| С | Емітент зазнає серйозних труднощів з виплатами за борговими зобов'язаннями, можливо була ініційована процедура банкрутства, але виплати за борговими зобов'язаннями все ще здійснюються. |
| SD | Емітент відмовився від виплат за деякими зобов'язаннями. |
| D | Був оголошений дефолт, і S&P вважає, що емітент відмовиться від більшості виплат або виплат за всіма зобов'язаннями. |
| NR | Рейтинг не присвоєний. |

Це означає, що вона присвоює рейтинги тим борговим зобов'язанням, де можливості емітента щодо забезпечення виплати відсотків та повернення основної суми боргу не можуть бути передбачені з певністю.

Рейтингові агентства, зокрема Standard & Poor's (S&P), відіграють ключову роль у фінансових ринках, надаючи оцінки кредитоспроможності емітентів та їхніх зобов'язань. Рейтингова перспектива (Rating Outlook) відображає очікування агентства щодо можливих змін довгострокового кредитного рейтингу об'єкта фінансової діяльності в середньостроковій перспективі. Варто зазначити, що рейтингова перспектива не завжди є передвісником зміни рейтингу, і перегляд може не відбутися.

Таблиця 6.4

Короткострокові рейтинги агенції

| Рейтинг | Характеристика |
|---------|---|
| A-1 | Емітент володіє виключно високими можливостями з погашення даного боргового зобов'язання. |
| A-2 | Емітент володіє високими можливостями з погашення даного боргового зобов'язання, але ці можливості чутливіші до несприятливих економічних умов. |
| A-3 | Несприятливі економічні умови цілком імовірно послабляють можливості емітента щодо погашення даного боргового зобов'язання. |
| B | Боргове зобов'язання має спекулятивний характер. Емітент має можливості з його погашення, але ці можливості дуже чутливі до несприятливих економічних умов. |
| C | Можливості емітента щодо погашення даного боргового зобов'язання обмежені та залежать від наявності сприятливих економічних умов. |
| D | За даним короткостроковим борговим зобов'язанням був оголошений дефолт. |

Основні категорії рейтингів перспективи S&P:

- Positive (Позитивна): Рейтинг може бути підвищений.
- Negative (Негативна): Рейтинг може бути знижений.
- Stable (Стабільна): Рейтинг, ймовірно, залишиться без змін.
- Developing (Розвивається): Рейтинг може бути як підвищений, так і знижений.
- N.M. (Not Meaningful): Перспектива не визначена.

Наприклад, якщо повідомляється, що "Standard & Poor's знизил прогноз довгострокового кредитного рейтингу корпорації SONY зі 'Stable' до 'Negative'", це означає, що при наступному перегляді рейтингу SONY, ймовірно, він буде знижений.

Щодо України, S&P почала рейтингувати країну 21 грудня 2001 року, присвоївши довгостроковий та короткостроковий рейтинги на рівні В зі стабільною перспективою. Протягом наступних років рейтинг України кілька разів змінювався. Наприклад, 8 березня 2024 року S&P знизило довгостроковий суверенний рейтинг України в іноземній валюті з 'CCC' до 'CC' з негативним прогнозом [Міністерство фінансів України].

У 2024 році S&P також знизило рейтинг України до рівня «вибірковий дефолт2 через відсутність виплат за облігацій».

Для детальнішого ознайомлення з діяльністю Standard & Poor's та останніми новинами можна відвідати офіційний веб-сайт агентства: www.standardandpoors.com.

6.3. Сфери застосування фондових індексів

Фондовий індекс є потужним інструментом для аналізу та прогнозування руху фондового ринку. Він також є незалежним фінансовим інструментом, що допомагає інвесторам розподіляти свої кошти і мінімізувати ризики, пов'язані з коливаннями на фондовому ринку. Для інвесторів значення індексу стає важливим фактором у визначенні рівня інвестиційного капіталу. Вартість індексу може коливатися від кількох сотень до десятків тисяч доларів, що робить його важливим елементом для визначення економічних трендів на ринку.

Сучасні фондові індекси, які часто називають «індексами бізнесу», мають кілька основних функцій:

Інформаційна функція: Фондові індекси інформують учасників ринку про макроекономічний стан певних країн або регіонів, їх економічну кон'юнктуру та інвестиційний клімат. Це дозволяє інвесторам мати актуальну інформацію про стан ринку.

Функція діагностування: Індекс відображає динаміку фондового ринку, допомагає визначити тенденції розвитку економіки або окремих її галузей. Це дозволяє виявити важливі зміни і дії на ринку.

Моніторингова функція: Індекс здійснює економічний моніторинг національної економіки, стану окремих галузей або підприємств, що входять до складу індексу. Це допомагає оцінити ефективність роботи ринку в цілому.

Функція прогнозування: За допомогою індексу можна оцінити цінову ситуацію на ринку, що дозволяє приватним і інституційним інвесторам, а також консалтинговим компаніям оцінити майбутні тренди і відповідно коригувати свої інвестиційні стратегії. Це дозволяє інвесторам робити висновки про ефективність своїх інвестицій і планувати наступні кроки.

Хеджуюча функція: З 1980-х років фондові індекси стали самостійними фінансовими інструментами, які використовуються не тільки для інвестування, а й для хеджування за допомогою ф'ючерсних та опціонних контрактів. Це дозволяє інвесторам зменшити ризики, застосовуючи стратегії захисту портфелів через індекси.

Кожен фондовий індекс має свої особливості та фінансовий зміст, залежно від основної мети інвестора та типу ринку, на якому він працює. Використання індексів дозволяє інвестору оцінювати ризики, виявляти зміни на ринку, а також сприяє диверсифікації інвестиційних портфелів. Однак варто зазначити, що індекси мають свої недоліки. Наприклад, вони можуть не відображати фактори, які впливають на цінність окремих компаній або їх інвестиційні можливості, оскільки зосереджуються на загальних змінах.

Загальні фондові індекси включають як міжнародні, так і національні індекси, що відображають рівень прибутковості певної країни або групи країн. Наприклад, кожна країна має свій фондовий індекс, що базується на акціях вітчизняних виробників. Такі індекси служать як система усереднення показників компаній в межах країни, що залучає інвесторів для вкладення капіталу. Вибір ринку для інвестування залежить від інвестиційної привабливості, а також від того, на якому секторі інвестор бажає працювати.

Сучасні економічні системи складаються з близько десяти основних секторів, і кожен з них має свій індекс, що відображає динаміку цього сектору. Секторальні індекси відображають стан певних галузей економіки і є поширеними в розвинутих економіках з розвинутою ринковою інфраструктурою. Основні секторні індекси включають:

- **TSI** (Technology Select Sector Index) – відстежує технологічний сектор економіки.
- **ISI** (Industrial Select Sector Index) – відображає стан промислового сектору.
- **HCSI** (Health Care Sector Index) – відслідковує компанії, що працюють в галузі охорони здоров'я.
- **CSI** (Communication Services Select Sector Index) – новий індекс, що включає телекомунікаційні компанії.
- **FSI** (Financial Select Sector Index) – включає компанії фінансового сектору.
- **ESI** (Energy Select Sector Index) – відслідковує рух цін акцій енергетичних компаній.
- **MSI** (Materials Select Sector Index) – моніторить компанії в галузях хімії, металургії, будівельних матеріалів.

- **CDSI** (Consumer Discretionary Select Sector Index) – відображає динаміку компаній споживчого сектору.

- **CSSI** (Consumer Staples Select Sector Index) – моніторить компанії, що постачають основні споживчі товари.

- **USI** (Utilities Select Sector Index) – включає компанії в секторі комунальних послуг.

Також існують індекси, що відслідковують ціни на нерухомість і дорогоцінні метали, що є цікавими інвестиційними напрямками. Прогнозування та аналіз таких індексів має іншу специфіку, пов'язану з обсягами видобутку та різноманітними типами нерухомості. Розглянемо більш детально сфери використання фондових індексів.

Фондові індекси є ефективним інструментом для моніторингу загальної ситуації на фондовому ринку. Вони відображають середній рівень зміни вартості акцій, що входять до їх складу, і таким чином дозволяють інвесторам оцінити поточний стан ринку або певного сектору економіки. Ось як це працює:

Відображення загальної тенденції ринку: Фондові індекси, наприклад, Dow Jones або S&P 500, обчислюються на основі вартості акцій компаній, що в них входять. Коли індекс зростає, це свідчить про загальне зростання вартості акцій на ринку, що є сигналом про позитивні тенденції в економіці або певному секторі. Зниження індексу, навпаки, вказує на негативні зміни, що можуть бути пов'язані з економічною нестабільністю, падінням рентабельності компаній або іншими чинниками.

Моніторинг конкретних секторів: Багато індексів орієнтовані на конкретні сектори економіки. Наприклад, індекс NASDAQ Composite орієнтується на технологічні компанії, а FTSE 100 відображає стан найбільших компаній Великобританії. Завдяки цьому, інвестори можуть оцінити, як змінюються ціни в конкретних галузях, що дозволяє їм більш детально стежити за важливими для них секторами та приймати більш обґрунтовані інвестиційні рішення.

Сигнали для інвестування та корекції портфелів: Оцінка стану ринку через індекси дозволяє інвесторам реагувати на ринкові зміни. Якщо індекс показує стабільне зростання, це може бути сигналом для інвестування в певний сектор або ринок. У випадку зниження індексу, інвестор може переглянути свою стратегію або скоригувати портфель для зменшення ризиків.

Фондові індекси відіграють важливу роль у розробці інвестиційних стратегій і планів. Ось як інвестори можуть використовувати індекси для ефективного планування своїх інвестицій:

Орієнтир для портфеля: Фондові індекси служать базою для створення інвестиційних портфелів. Наприклад, багато інвесторів обирають індекси, такі як S&P 500 або Dow Jones, як основний орієнтир для розподілу своїх активів. Вони можуть вибирати акції, що входять до складу цих індексів, щоб відтворити їхню структуру і отримати доходність, що відповідає загальним ринковим тенденціям. Такі стратегії, як пасивне інвестування, коли інвестор просто слідує за індексом, дозволяють зменшити витрати на дослідження і управління портфелем.

Індивідуальні стратегії для конкретних індексів: Інвестори можуть застосовувати індекси для реалізації різних стратегій. Наприклад, деякі можуть вибрати індекси на основі їхньої прибутковості за минулі роки або на основі економічних прогнозів. Якщо очікується зростання технологічного сектору, інвестори можуть орієнтуватися на індекс NASDAQ, що спеціалізується на технологічних компаніях. Якщо ж економіка США стабільна, індекс S&P 500 може стати хорошим орієнтиром для інвестицій.

Диверсифікація портфеля: За допомогою індексів інвестори можуть забезпечити ефективну диверсифікацію портфеля. Наприклад, індекс може охоплювати різні сектори економіки, що дозволяє знизити ризики, пов'язані з коливаннями на окремих ринках. Диверсифікація допомагає зменшити вплив нестабільності в окремих галузях і зберігати загальний потенціал для прибутку.

Оцінка прибутковості та коригування стратегій: Фондові індекси також допомагають інвесторам порівнювати ефективність їхніх інвестицій. Якщо портфель інвестора поступається в прибутковості індексу, це може стати сигналом для коригування стратегії. Інвестори можуть проаналізувати, які активи в їхньому портфелі не відповідають загальним ринковим тенденціям, і прийняти рішення про їх зміну або продаж.

Активне та пасивне управління портфелем: У стратегічному плануванні індекси використовуються як інструмент для активного і пасивного інвестування. Пасивні стратегії включають інвестування в індексні фонди, які слідує за змінами певного індексу. Активні інвестори можуть використовувати індекси для вибору окремих акцій, що входять до складу індексу, або для аналізу трендів на ринку і внесення змін у портфель на основі їхніх прогнозів.

Фондові індекси є важливим інструментом для порівняння ефективності різних інвестиційних активів, портфельів чи окремих акцій. Ось як вони можуть бути використані для цього:

Індекси як орієнтир: Фондові індекси служать як стандарт для порівняння. Вони дають уявлення про те, як змінюється загальний ринок або певний сектор економіки. Індекс, такий як S&P 500 або Dow Jones, зазвичай використовується для порівняння ефективності портфельів. Якщо портфель інвестора приносить прибуток, але не перевищує результат цього індексу, це може свідчити про недостатню ефективність інвестиційної стратегії або вибору активів.

Аналіз ринкових трендів: Порівняння результатів портфеля з індексами дає інвесторам змогу зрозуміти, чи є їхня стратегія ефективною. Наприклад, якщо інвестиційний портфель інвестора зростає на 5%, а індекс S&P 500 зростає на 8%, це може означати, що стратегія інвестора відстає від ринку. В такому випадку інвестор може переглянути структуру портфеля або перейти до більш агресивних інвестицій.

Коригування портфеля: Якщо інвестор помічає, що його портфель не приносить достатнього прибутку в порівнянні з індексом, це може бути сигналом для коригування стратегії. Наприклад, можна звернути увагу на акції, які не

відповідають загальним трендам на ринку, або індекси, які мають сильніший потенціал зростання.

Моніторинг результатів: Фондові індекси дають змогу інвесторам порівнювати не лише прибутковість, а й ризики. Наприклад, індекс може відображати рівень волатильності ринку, що дає змогу порівнювати ризикованість різних активів або портфельів. Якщо портфель має високу волатильність і не покриває результат індексу, це може бути ознакою неправильного підбору активів.

Оптимізація стратегії інвестування: Враховуючи результати порівняння з фондовими індексами, інвестор може оптимізувати свою стратегію, змінюючи активи в портфелі або навіть перерозподіляючи інвестиції. Це дозволяє максимізувати прибуток і мінімізувати ризики в довгостроковій перспективі.

Фондові індекси відіграють важливу роль у прогнозуванні економічних тенденцій. Ось як вони можуть бути використані для передбачення майбутніх змін на ринку:

Індекси як барометр економіки: Фондові індекси відображають стан економіки та її основних секторів. Якщо індекс зростає, це може свідчити про позитивні економічні тенденції, такі як збільшення корпоративних прибутків, зростання споживчого попиту чи покращення умов для бізнесу. Якщо індекс падає, це може бути сигналом про економічні проблеми, такі як рецесія, інфляція або спад у деяких секторах.

Прогнозування макроекономічних змін: Аналіз руху фондових індексів дозволяє прогнозувати зміни в макроекономічних показниках. Наприклад, значне зниження індексів може передбачати можливу рецесію, підвищення рівня безробіття чи падіння споживчих витрат. Водночас зростання індексів може свідчити про відновлення економічного зростання, зміцнення національної валюти чи поліпшення умов на ринку праці.

Аналіз секторів економіки: Фондові індекси, орієнтовані на певні сектори (наприклад, індекс технологічного сектору або індекс охорони здоров'я), дозволяють передбачити розвиток цих галузей. Якщо індекс конкретного сектора починає зростати, це може бути сигналом для інвесторів, що цей сектор буде активно розвиватися. Наприклад, зростання індексу технологічного сектора може свідчити про інноваційні прориви, в той час як падіння індексу енергетичного сектору може вказувати на падіння попиту на енергоносії.

Оцінка ринкових циклів: Ринкові індекси допомагають аналізувати фазу ринкового циклу. Існують певні закономірності, за якими ринки змінюються з часом, проходячи через фази зростання, піку, спаду та відновлення. Фондові індекси, що відображають ці цикли, допомагають прогнозувати, коли ринок може потрапити в спад або коли він почне відновлюватися після кризи.

Визначення майбутніх інвестиційних можливостей: Фондові індекси можуть вказувати на потенційні можливості для інвестування. Якщо індекс вказує на економічний підйом або розвиток нових галузей, це може бути сигналом для інвесторів про те, що є вигідні можливості для інвестицій у нові чи

перспективні ринки. Інвестори можуть використовувати ці прогнози для визначення найбільш вигідних точок входу на ринок.

Оцінка політичних і глобальних впливів: Порівняння руху індексів в різних країнах або регіонах дозволяє прогнозувати наслідки політичних або глобальних змін. Зміни в урядовій політиці, міжнародних відносинах або геополітичних обставинах можуть мати серйозний вплив на фондові ринки, і відображення цих змін у фондових індексах дозволяє прогнозувати їхні майбутні наслідки.

Фондові індекси також виконують важливу роль у хеджуванні ризиків. Завдяки їм інвестори можуть знизити ризики через диверсифікацію і використовувати похідні інструменти для захисту своїх інвестицій. Важливо, що індекси дозволяють інвесторам знизити ризик через вже готову диверсифікацію, знімаючи необхідність детального аналізу кожної окремої компанії.

Завдяки широкому застосуванню фондових індексів в аналітичних та інвестиційних стратегіях, ці інструменти залишаються важливими елементами для інвесторів, що хочуть мінімізувати ризики та забезпечити ефективне управління своїми портфелями.

Запитання

1. Які індекси світових фондових ринків вам відомі?
2. Що таке розрахункова база індексів?
3. Які характеристики має індекс Доу-Джонса?
4. Які особливості має фондовий індекс S&P 500?
5. Коли використовують зведений індекс ринку акцій NASDAQ?
6. Що характеризують індекси, такі як Nikkei 225, FTSE 100, DAX 30, Russell 3000, Wilshire 5000?
7. Яка мета складання міжнародних інвестиційних рейтингів?
8. Що характеризує агенцію Moody's Investors Service та її рейтинги?
9. Що характеризує агенцію Standard & Poor's та її рейтинги?
10. Яка різниця між короткостроковими та довгостроковими рейтингами?

Тести

- 1. Що таке інвестиційний рейтинг?**
 - А) Оцінка фінансових звітів компанії
 - Б) Оцінка інвестиційного ризику для конкретного фінансового інструменту чи емітента
 - В) Оцінка рівня прибутковості інвестицій
 - Г) Визначення ефективності управлінської команди
- 2. Які з наведених рейтингів вважаються найвищими для довгострокових боргових зобов'язань?**
 - А) Aaa
 - Б) Baa
 - В) C
 - Г) D
- 3. Що характеризує індекс Доу-Джонса?**
 - А) Індекс фондових ринків США

- Б) Індекс найбільших технологічних компаній
- В) Індекс найбільших компаній Європи
- Г) Індекс акцій корпорацій, що працюють в Азії

4. Яка особливість індексу S&P 500?

- А) Включає 500 найбільших компаній США за капіталізацією
- Б) Охоплює лише акції американських банків
- В) Оцінює ціни на нафту
- Г) Оцінює акції міжнародних корпорацій

5. Який рейтинг присвоюється короткостроковим борговим зобов'язанням, які мають високу спроможність щодо виконання своїх зобов'язань?

- А) Aaa
- Б) Prime-1 (P-1)
- В) B
- Г) D

6. Що характеризує рейтинг «Negative» в контексті рейтингів Standard & Poor's?

- А) Рейтинг може бути підвищений
- Б) Рейтинг може бути знижений
- В) Рейтинг залишиться без змін
- Г) Перспектива не визначена

7. Який з наведених індексів оцінює 225 найбільших компаній Японії?

- А) FTSE 100
- Б) Nikkei 225
- В) DAX 30
- Г) Russell 3000

8. Яка основна мета складання міжнародних інвестиційних рейтингів?

- А) Оцінка ефективності інвестиційних стратегій
- Б) Визначення кредитоспроможності емітентів на міжнародних ринках
- В) Оцінка політичної стабільності країн
- Г) Оцінка цінності товарів і послуг

9. Що є основним критерієм для присвоєння рейтингу емітентам цінних паперів агентством Moody's?

- А) Підвищення капіталізації компанії
- Б) Способи виплати дивідендів
- В) Спроможність виплати відсотків та погашення основної суми боргу
- Г) Кількість робочих місць в компанії

10. Який рейтинг є найнижчим для короткострокових боргових зобов'язань, коли емітент відмовляється від виплат за боргами?

- А) A-1
- Б) C
- В) D
- Г) B

Кейс

Оцінка державного рейтингу під час економічної кризи

Ситуація: Країна «А» переживає економічну кризу через значне зниження експорту та високу інфляцію. Уряд країни вирішує залучити міжнародні інвестиції для відновлення економіки. Для цього уряд звертається до рейтингових агентств, щоб отримати новий суверенний рейтинг. Метою є полегшити доступ до міжнародних фінансових ринків та знизити вартість запозичень.

Проблема: Внаслідок економічної кризи країна «А» зіткнулася з низьким рівнем довіри з боку інвесторів, що впливає на її здатність здійснювати погашення зовнішніх боргів. Погіршення економічних умов і зростання державного боргу ставлять під сумнів здатність уряду своєчасно виконувати свої зобов'язання.

Рішення: Рейтингові агентства «Moody's» і «Standard & Poor's» проводять ретельний аналіз макроекономічної ситуації в країні, включаючи рівень інфляції, динаміку зовнішнього боргу, економічне зростання та політичну стабільність. Після цього вони визначають суверенний рейтинг країни на рівні «В», що вказує на високий рівень ризику, але з певними можливостями для поліпшення при стабілізації економічної ситуації.

Результат: Після публікації рейтингу з прогнозом «Stable», уряд країни «А» зміг залучити іноземні інвестиції за нижчою процентною ставкою, що допомогло стабілізувати валютний ринок і покращити економічну ситуацію в середньостроковій перспективі. Однак, якщо економічні реформи не дадуть результату, наступне перегляду рейтингу може призвести до зниження рейтингу, що знову підвищить вартість позик.

Висновок: Рейтингова оцінка, навіть у складних економічних умовах, допомогла країні залучити необхідні інвестиції для стабілізації економіки. Це підкреслює важливість прозорості і точності в оцінках рейтингових агентств для ухвалення обґрунтованих інвестиційних рішень.

Список використаних джерел

1. Бізнес- дейлі <https://www.businessnewsdaily.com/3342-dow-jones-industrial-average.html>
2. Dow Jones Averages, D. (n.d.). April 2024 S&P Dow Jones Indices: Index Methodology.
3. <https://theconversation.com/explainer-what-role-does-the-stock-market-play-in-the-chinese-economy-46691>
4. <https://ffin.ua/blog/articles/investopediia/post/fondovi-indeksy-vydy-ta-metody-yikhnoho-rozrakhunku>
5. Frank K. Reilly, Keith C. Brown (2012). Investment analysis & portfolio management. South-western, Cengage Learning. - 1045p.

6. Frank J. Fabozzi, Pamela Peterson Drake (2009). Finance. Capital markets, financial management, and investment management. John Wiley & Sons, Inc. 775p.
7. Russell Investments (2019). Global Market Outlook. Retrieved from: <http://www.russell.com/indexes/americas/indexes/default.page>.
8. Metodyka rozrakhunku indeksu (Method of calculating the UX index) (2019). Official site of the Ukrainian stock exchange. Retrieved from: <http://fs.ux.ua/files/58>.
9. Slobodianyuk, A. Abuselidze, G. Tarasovych, L. (2020). The mechanism of integration of the Ukrainian stock market in the world stock market. In E3S Web of Conferences. EDP Sciences. vol. 157, p. 34-40.
10. Hull John C. Options, futures and other derivatives. New Jersey: university of Toronto, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 5 ed., 2016. 780 p.
11. Tim Koller, Marc Goedhart, David Wessels. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. 7th Edition. McKinsey & Company, Tim Koller, Marc Goedhart, and David Wessels. Wiley. 2020. 161 p.
12. Abuselidze, G., and Slobodianyuk, A. (2019). Investment of the financial instruments and their influence on the exchange stock market development. In Economic Science for Rural Development Conference Proceedings. vol. 52. Pp. 120-125.
13. Hull John C Options, futures and other derivatives. New Jersey: university of Toronto, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 5 ed., 2016. 780 p.
14. Слободяник А. М., Тригубченко А. В. Практичне використання спекулятивних операцій на біржовому фондовому ринку. Агросвіт. 2018. № 10. С. 17–21.
15. Биченко Д. О. Відповідальне інвестування як джерело фінансування сталого розвитку та його цілей на міжнародних фінансових ринках / Д.О. Биченко / Responsible investment as a source of financing for sustainable development and its goals in international financial markets Sumy State University. 2019. С. 52–54.

Інвестиції процвітають там, де є прозорість, доступ до інформації та розуміння глобальних трендів
Джордж Сорос

РОЗДІЛ VII. ІНФОРМАЦІЙНІ РЕСУРСИ ГЛОБАЛЬНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ

- 7.1. Міжнародні інформаційні ресурси інвестиційного ринку
- 7.2. Національні інформаційні ресурси
- 7.3. Інформаційні інвестиційні ресурси України

Ключові слова: міжнародні інформаційні ресурси, аналітичні портали, фінансові звіти, економічні звіти, міжнародні організації, національна комісія, формат даних, Держстат, Big Data.

7.1. Міжнародні інформаційні ресурси інвестиційного ринку

Інформація сьогодні є тим незамінним ресурсом, що надає можливість інвесторам оцінювати можливі ризики, привабливість окремих об'єктів та на цій основі розробляти довгострокові стратегії інвестування, приймати обґрунтовані рішення щодо оптимізації капіталовкладень.

Якісні інформаційні ресурси, що відповідають вимогам релевантності, прозорості, актуальності та виступають у формі статистичних даних, аналітичних звітів, прогнозів ринкових трендів, індексів та рейтингів дозволяють інвесторам обирати країни та галузі з найбільш сприятливим інвестиційним кліматом.

Існують різні підходи щодо класифікації міжнародних інформаційних ресурсів в залежності від мети збору інформації, класифікаційних ознак тощо. Одним з підходів є класифікація на основі наступних критеріїв:

- тип інформації;
- джерело походження;
- формат даних;
- регулярність оновлення;
- ступінь доступності.

За критерієм тип інформації всі інформаційні ресурси можна поділити на фінансові та економічні звіти; статистичні бази даних; аналітичні та дослідницькі портали.

До категорії фінансові та економічні звіти відносяться публікації, що містять інформацію та аналітику стосовно економічного стану країн та окремих галузей.

Вагоме місце серед інформаційних джерел за критерієм тип інформації займають статистичні бази даних, що публікується як чисельними міжнародними та регіональними органами ООН, Світовим банком, Всесвітньою торговельною організацією (ВТО), Організацією економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), Європейським Союзом (Євростат), конференцією ООН з

торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), так і практично урядами кожної країни.

Міжнародна статистика забезпечує необхідні дані для аналізу ринків, фінансових потоків, торгівлі, розвитку окремих країн і макроекономічних тенденцій. Вона містить інформацію як щодо макроекономічних показників, фінансових та соціальних показників а також дані про торгівлю та інвестиції.

Останнім часом все більше спостерігається інтеграція великих даних (Big Data) із традиційними джерелами, що допомагає урядам та інвесторам отримувати більш точну та оперативну інформацію. Зусилля, що докладаються міжнародними організаціями до узгодження методології збору статистичних даних сприяють більшій прозорості та точності статистичних звітів. Сучасні онлайн платформи та інструменти надають швидкий доступ до статистичних даних. Зазначені тенденції сьогодення роблять статистичні джерела незамінним джерелом інформації в процесі прийняття інвестиційних рішень.

Ще одним джерелом інформації за критерієм тип інформації є аналітичні та дослідницькі портали, що пропонують також прогнози, тенденції та оцінки ризиків. До зазначених аналітичних порталів можна віднести Reuters, Bloomberg Terminal, Dow Jones Telerate, Refinitiv Eikon (раніше Thomson Reuters Eikon), Euromonitor International, S&P Capital IQ.

Так, система Reuters створена інформаційним агентством Reuters ще в середині ХХ століття. Основним його завданням є забезпечення користувачів інформацією в галузі економіки, політики, фінансів тощо. Інформаційне агентство Bloomberg забезпечує швидкість одержання та якість ділової інформації, що надходить із більшості країн світу. Аналітика Bloomberg містить різноманітну інформацію - від прогнозу щодо урядових цінних паперів до змін цін акцій різних компаній. У комп'ютерній системі Bloomberg є кілька тисяч інформаційних вікон, а також спеціальні розділи Bloomberg News. Користувачі мають можливість вибору інформації щодо котирування валют, акцій, ф'ючерсів, опціонів. При цьому всі котирування й новини надходять у режимі реального часу.

Платформою для професійних інвесторів є Bloomberg термінал, яка надає дані про акції, облигації, ринки капіталу, економічні індикатори та фінансові звіти компаній.

Одним з провідних агентств світу в сфері послуг з надання ринкової інформації в режимі реального часу є Dow Jones Telerate. Зазначене агентство входить в інформаційний концерн «Dow Jones Go», Який випускає газету «World Street Journal» та пропонує такий продукт як Teletrac, користувачі якого мають доступ до поточної інформації відносно півтори тисячі показників фінансового, торгового та фондового ринків.

Досить цінну інформацію щодо аналізу споживчих ринків та потенціалу зростання конкретних галузей у різних регіонах надає Euromonitor International, що дає можливість інвесторам ухвалювати більш обґрунтовані інвестиційні рішення.

Корисною для аналізу венчурних інвестицій та відстеження інноваційних компаній є база даних Crunchbase, яка містить інформацію про інвестиції, злиття

та поглинання, профілі інвесторів.

Платформою, що надає дані про фінансові ринки, компанії, ринки капіталу, а також аналітику за галузями є платформа S&P Capital IQ. Цінність її полягає в наданні можливостей для оцінки фінансового стану компаній, аналізу ринків та порівняльного аналізу галузей.

Наступною класифікаційною ознакою поділу інформаційних джерел є джерело походження. За даною ознакою виділяють:

- міжнародні організації;
- національні інформаційні ресурси;
- приватні аналітичні компанії.

Серед міжнародних організацій, які надають інформаційні ресурси та аналітику для міжнародних інвестицій слід зазначити:

Міжнародний валютний фонд - публікує дані про макроекономічні показники, фінансову стабільність і економічні прогнози країн. Серед основних публікацій МВФ - World Economic Outlook, Global Financial Stability Report, Fiscal Monitor.

Так, «World Economic Outlook» надає всебічний аналіз глобальних економічних тенденцій, макроекономічних прогнозів і ризиків. Звіт охоплює понад 190 країн та надає прогнози економічного зростання, інфляції, рівня безробіття, а також торговельних балансів. Окрім загальної економічної ситуації звіт надає інформацію та її аналіз з питань нерівності, демографічних змін, а також змін, що відбувається в міжнародній торгівлі. Зазначений звіт слугує надійним джерелом інформації для інвесторів, урядів, фінансових аналітиків з питань стану глобального економічного середовища.

Основне завдання Global Financial Stability Report надавати оцінку стійкості та ризиків для світової фінансової системи. GFSR аналізує як глобальні, так і регіональні фінансові ринки, досліджуючи вплив економічних та політичних факторів на стабільність фінансового сектору. Ключовими темами GFSR є аналіз системних ризиків, ліквідність ринків, рівень боргового навантаження, стабільність банківського сектору, а також інновації у фінансах, такі як криптовалюти та нові фінансові технології.

Корисними для інвесторів є також бази даних, що містяться в IMF eLibrary та International Financial Statistics від МВФ. IMF eLibrary та International Financial Statistics містить велику кількість даних, зокрема макроекономічні показники, дані про фінансові ринки, державний борг, платіжний баланс та інші ключові індикатори, що є корисним для оцінки ризиків та економічних трендів.

Організація економічного співробітництва та розвитку - надає статистику, звіти та аналітику щодо інвестиційних потоків, податкової політики та міжнародної торгівлі. ОЕСР також розробляє рекомендації та стандарти в галузі інвестицій. Основними базами даних ОЕСР та публікації, що можуть бути корисні для аналізу міжнародних інвестицій є OECD International Direct investment статистик; OECD Foreign Direct Investment Regulatory Restrictiveness Index; OECD Benchmark Definition of Forling Direct Investment; OECD Investment Policy Reviews; OECD Business and Finance Outlook; OECD Corporate Governance

Factbook; OECD Economic Outlook.

Конференція ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД) - досліджує питання іноземних інвестицій, глобальних ланцюгів вартості, торговельних відносин. Її звіти, як до прикладу «World Investment Report», є важливим ресурсом для аналізу інвестиційних тенденцій у світі.

Світовий банк - публікує великий обсяг даних і аналітики щодо економічного розвитку, інвестиційного клімату, соціальних показників. Дані Світового банку широко використовуються для аналізу країн з економікою, що розвивається. Ключовими джерелами, що публікуються Світовим банком є World Investment and Political Risk Report. Його розробляє Міжнародна фінансова корпорація (IFC) - структурний підрозділ Світового банку, що спеціалізується на підтримці приватного сектору. World Development Indicators - найбільша база даних Світового банку, що містить понад 1600 індикаторів економічного розвитку для більш як 200 країн. Privat Participation in Infrastructure Database; Enterprise Surveys - опитування підприємств у більш ніж 135 країнах, що охоплює питання інфраструктури, доступу до фінансування, регуляторне середовище тощо.

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) - фокусується на інвестиціях у країни Європи та Центральної Азії, забезпечує аналітику з розвитку інфраструктури, екологічних проєктів і фінансової стабільності. До основних публікацій відносяться:

– Translation Report - щорічний звіт з глибоким аналізом структурних реформ, ключових економічних показників, а також інвестиційного клімату;

– Regional Economic Prospects - звіт, що аналізує економічні перспективи для країн регіону ЄБРР;

– Green Economy Transition Report - звіт, що присвячений екологічним інвестиціям проєктам «зеленої» економіки та переходу до сталого розвитку ЄБРР.

– Investment Climate and Governance Report – звіти, що надають інвесторам інформацію про рівень корпоративного управління, правове середовище і ризики в країнах, що можуть вплинути на інвестиції.

– Country Strategy Papers – індивідуальні стратегічні документи для кожної країни, в яких працює ЄБРР інвестором ознайомитися зі стратегічними цілями ЄБРР в конкретній країні, що може допомогти визначити перспективні сфери для інвестування.

– EBRD Annual Report – звіт, що підсумовує діяльність ЄБРР, результати проєктів, фінансові показники та досягнення у сферах інвестування, структурних реформ, зеленої економіки тощо. Звіти та публікації ЄБРР є цінними ресурсами для інвесторів, так як надає глибокий аналіз економічного та інвестиційного середовища у країнах Центральної Європи, СНД, Центральної Азії та Південного Середземномор'я.

Банк міжнародних розрахунків (БМР) – надає аналітику щодо фінансових ринків, банківської діяльності та монетарної політики, що дозволяє здійснювати ґрунтовний аналіз міжнародних фінансових потоків. Публікації БМР є

важливими ресурсами для глибокого розуміння фінансової стабільності та умов, що впливають на міжнародний інвестиційний ринок:

- Annual Economic Report – річний звіт, що аналізує світову економічну ситуацію, кредитну політику, фінансові ринки та ризики для глобальної фінансової стабільності;

- BIS Quarterly Review – квартальний огляд фінансових ринків, що включає аналіз глобальних фінансових умов, динаміки облікових ставок, валютного ринку, а також короткострокові ризики та тенденції в міжнародній банківській справі;

- International Banking and Financial Market Development – частина BIS Quarterly Review, яка фокусується на динаміці глобального банківського сектору, ринку деривативів, облігацій, а також тенденціях міжнародного кредитування.

- BIS Statistics - комплексна база даних, що охоплює статистичні показники банківського сектору економіки, боргових ринків, валютних резервів і ринку деривативів.

Наступним джерелом походження інформації є національні статистичні агентства - державні установи, що надають офіційну інформацію щодо різних галузей економіки, індекси цін, дані про зовнішню торгівлю.

Важливим джерелом є також приватні аналітичні компанії, що надають інформацію для інвесторів, досліджуючи глобальні ринки, економічні тенденції, політичні ризики, сектори економіки та корпоративну інформацію. Вони надають платні аналітичні послуги, доступ до баз даних, прогнози, а також консультації щодо стратегічного планування. Серед основних аналітичних компаній, що спеціалізуються на міжнародних інвестиціях Bloomberg, Refinitiv, S&P Global Ratings, Mood's Analytics, Fitch Ratings, Economic Intelligence Unit (підрозділ журналу The Economist), Morningstar, McKinsey & Company, Deloitte, CB Insights. Зазначені приватні компанії забезпечують інвесторів важливою аналітикою, яка допомагає приймати обґрунтовані інвестиційні рішення на глобальних ринках.

Міжнародні інформаційні ресурси можуть бути класифіковані також за таким критерієм як формат даних. За цією ознакою можна виділити первинні джерела, що надають необроблені дані, які можна аналізувати самостійно. Наприклад, бази даних UNCTAD або OECD. Другою групою є аналітичні джерела, що містять оброблені та узагальнені дані, часто з коментарями експертів та прогнозами. Наприклад звіти World Economic Outlook від МВФ та інші.

Вся інформація, що доступна для інвесторів може бути класифікована також за регулярністю оновлення. Як правило, інформація, що надається міжнародними організаціями є регулярною (постійною), тобто щорічною, щоквартально або щомісячно оновлюється. Це забезпечує постійний доступ до актуальних даних (наприклад статистика Світового банку).

В свою чергу інформація, що надається приватними консалтинговими агентствами чи компаніями та стосується досліджень або підсумків великих проектів є разовою інформацією.

Джерела інформації можуть бути або безоплатні або ж платні. В зв'язку з цим визначають відкриті джерела, тобто доступні безкоштовно для широкого загалу, включають інформацію від міжнародних організацій, урядів та частково від дослідницьких компаній. На противагу відкритим джерелам виділяють закриті або платні джерела, які є доступні лише за передоплатою чи оплатою. Наприклад, дані від Bloomberg, платні бази інвестиційної аналітики.

Таким чином, джерел інформації є надзвичайно багато, що надає можливість інвесторам ефективно працювати на глобальному інвестиційному ринку. В свою чергу класифікація інформаційних джерел допомагає інвесторам орієнтуватися в різноманітті інформації, обираючи для реалізації своїх цілей найбільш релевантні.

7.2. Національні інформаційні ресурси

Поряд з інформаційними джерелами міжнародних організацій важливу роль в прийнятті інвестиційних рішень відіграють національні інформаційні ресурси, оскільки вони надають точні, актуальні й детальні дані про економічне та інвестиційне середовище країни. Саме національні інформаційні ресурси, що надходять від статистичних агентств, національних банків, інвестиційних агентств та інформаційних порталів, національних органів з питань безпеки й оцінки ризиків, міністерств тощо забезпечують інвесторів усією необхідною інформацією для всебічного аналізу ринку, планування інвестиційних стратегій та мінімізації ризиків в тій чи іншій країні.

Так, національні банки, статистичні агентства й економічні міністерства публікують дані про ВВП, інфляцію, рівень безробіття, обмінні курси тощо. Ця інформація допомагає інвесторам зрозуміти загальну економічну ситуацію в країні та перспективи її розвитку, що є основою для оцінки інвестиційних перспектив.

Національні інформаційні ресурси часто включають дані щодо податкових ставок, торговельних обмежень, трудового законодавства та регулювання інвестиційної діяльності. Це дозволяє інвесторам зрозуміти правові умови у яких вони працюватимуть і оцінити чи вигідно та безпечно інвестувати в цій країні. Державні агентства з інвестицій часто надають інформацію про урядові програми, податкові пільги, зони вільної торгівлі та інші стимули для інвесторів.

Національні ресурси, як от дослідження від статистичних органів та галузевих асоціацій, забезпечують деталізовані дані по різних секторах економіки, рівень конкуренції, попит та пропозицію, а також прогнози щодо розвитку галузей. Це допомагає інвесторам зрозуміти, в які сектори вкладати кошти, що забезпечить зростання рентабельності.

Звіти від національних органів з питань безпеки й оцінки ризиків (наприклад, відомства з питань економічної стабільності чи агентства з аналізу ризиків) можуть висвітлювати потенційні політичні чи економічні ризики в країні, як от політична нестабільність, соціальні заворушення або санкції. Це допомагає інвесторам уникати країн із високими ризиками чи планувати стратегії для мінімізації таких ризиків.

Національні інвестиційні агентства та інформаційні портали часто працюють для залучення інвесторів, забезпечуючи їх інформаційною та консультаційною підтримкою, зокрема через виділення ресурсів, підготовку звітів та організацію бізнес-заходів. Вони також забезпечують потенційних інвесторів контактами з місцевими компаніями, сприяючи ефективнішій інтеграції на новому ринку.

Національні інформаційні ресурси розглянемо у відповідності до того, де знаходяться основні гравці ринку інвестицій, якими є як державні установи, так і приватні корпорації та фонди, які мають значний вплив як на внутрішній, так і міжнародний інвестиційний ринок. Ключовою країною можна визначити США з її Black Rock, Inc найбільшим у світі інвестиційним фондом за обсягами активів; Vanguard Group; J.P. Morgan Asset Management; Goldman Sachs та ряд інших. До основних постачальників інформації в США відносяться:

- Федеральна резервна система США (FED);
- Бюро економічного аналізу США (BEA);
- Служба статистики праці США (BLS);
- Приватні дослідницькі компанії, такі як Mood's, Fitch та S&P Global;
- Американська торгово-промислова палата (AmCham);
- Комісія з цінних паперів і бірж США (SEC);
- Інвестиційні платформи та аналітичні ресурси;
- Американські фондові біржі;
- Інвестиційні фонди та брокери.

Федеральна резервна система (ФРС) США надає інвесторам інформацію щодо грошово-кредитної політики, макроекономічних показників, зокрема дані про рівень інфляції, безробіття, динаміку ВВП. Ключовими публікаціями ФРС є:

– Monetary Policy Report (Звіт з грошово-кредитної політики). Цей звіт публікується двічі на рік і надає детальну інформацію про стан економіки США, інфляцію, ринок праці та цілі федерального резерву. Він містить аналіз грошово-кредитної політики та її впливу на економіку.

– Financial Stability Report (Звіт про фінансову стабільність). Публікується двічі на рік і аналізує стабільність фінансової системи США. Звіт оцінює ризики для фінансової системи, такі як ризики ліквідності, кредитні ризики, волатильність ринку та зовнішні ризики, а також надає рекомендації для уникнення потенційних загроз, що є важливим при плануванні портфельних інвестицій.

– Selected Interest Rates (н.15) (Огляд відсоткових ставок). Щоденна публікація даних про основні процентні ставки, включаючи облікову ставку, прибутковість облігацій казначейства та ставки на міжбанківському ринку. Відстеження процентних ставок допомагає інвесторам зрозуміти тенденції на боргових і фондових ринках та визначити оптимальний час для інвестування.

Бюро економічного аналізу США та служба статистики публікують статистику щодо ВВП, доходів, витрат, рівня зайнятості та безробіття, що є важливим для оцінки загальної економічної ситуації та поведінки фондового

ринку.

Американська торгово-промислова палата здійснює публікації та дослідження щодо інвестиційного середовища, бізнес клімату і законодавчих змін, що впливають на інвестиційні рішення.

Незалежним федеральним регуляторним органом США, який здійснює нагляд за ринками цінних паперів є **Комісія з цінних паперів і бірж США**. Основна мета цього органу - захист інвесторів, підтримка чесності та ефективності ринків і сприяння формуванню капіталу. SEC контролює діяльність компаній, що торгують акціями на фондових ринках, вимагає публічної звітності від компаній, що випускають цінні папери. Вона також запобігає шахрайству та маніпуляціям на фондовому ринку.

Основним інструментом SEC є платформа EDGAR DataBase на якій компанії публікують обов'язкову фінансову звітність. Інвестори можуть знайти річні та квартальні звіти компаній (10-K і 10 - G), а також іншу документацію, що допомагає оцінити фінансовий стан та ризики.

Важливим інформаційним ресурсом на інвестиційному ринку США є також публікації дослідницьких компаній таких як Moody's, Fitch та S&P Global які надають рейтинги та аналітичні звіти щодо ринків капіталу, компаній та ризиків у США.

Інвестиційні платформи та аналітичні ресурси, американські фондові біржі, інвестиційні фонди та брокери також є незамінним джерелом надання інформації для здійснення портфельних інвестицій.

Такі платформи та ресурси як Bloomberg Terminal, Morningstar, Yahoo Finance та інші пропонують дані про ринки, новини, аналітичні інструменти та фінансові звіти. Так, Bloomberg Terminal є одним із найбільш корисних ресурсів для аналізу акцій, облігацій та інших активів. Morningstar, що спеціалізується на дослідженнях фондів, акцій та ETF надає докладні звіти та рейтинги фондів які можуть допомогти в побудові портфеля.

Американські фондові біржі, такі як NYSE (Нью-Йоркська фондова біржа), NASDAQ також пропонують аналітичні звіти та індекси, які можуть бути корисними для інвесторів.

Fidelity, Charles Schwab, Vanguard, TD Ameritrade також є певними платформами для інвестування, які пропонують аналітичні інструменти, звіти про ринок, аналітичні статті та підтримку портфельних рішень.

Наступна країна, яка має потужних гравців на інвестиційному ринку є Велика Британія. До основних її гравців можна віднести Legal & General Investment Management - один із найбільших гравців у Європі, що управляє активами для індивідуальних і корпоративних інвесторів; HSBC Global Asset Management - міжнародний гравець з великими портфелем в активах у різних країнах, зокрема в Азії; Barclays Investment Bank, який пропонує широкий спектр інвестиційних послуг, включаючи інвестиційний банкінг, управління активами та корпоративне фінансування; Schroders - глобальна інвестиційна компанія, що спеціалізується на управлінні активами в багатьох секторах економіки.

Велика Британія, аналогічно до інших країн має достатньо розвинену

мережу інформаційних ресурсів для допомоги в здійсненні міжнародних інвестицій. Вони охоплюють урядові платформи, аналітичні центри, фінансові інституції та приватні компанії.

Серед урядових джерел слід виділити:

– Department for Business and Trade, основна роль якого заключається в підтримці інвесторів, які зацікавлені у інвестиціях у британську економіку. Зазначений Урядовий департамент надає аналітику щодо економічних можливостей, регуляторного середовища та ринкових умов.

Основними інформаційними джерелами Департаменту є:

Investman Atlas - інформація про ключові галузі для інвестицій, включаючи інфраструктуру, технології тощо;

UK Investment Support Directly - платформа для міжнародних інвесторів, яка пропонує консультації з інвестицій.

– Office for national Statistics (ONS) - головне джерело статистичних даних про економіку Великої Британії. Надає інформацію про ВВП, ринки праці, інфляцію, статистику щодо іноземних інвестицій (Foreign Direct Investment - FDI).

– Companies House - реєстр компаній Великої Британії, що містить інформацію та корпоративні документи про фінансовий сектор.

Велику роль в наданні інформації потенційним інвесторам здійснюють також аналітичні центри та приватні компанії. Серед них:

- The city UK - аналітичний центр, який досліджує питання фінансових послуг та міжнародного інвестування. Публікує звіти про ринки капіталу, банківську сферу та інші галузі;

- Ernst & Young (EY) - консалтингова компанія, що публікує щорічний аналітичний звіт EY Attractiveness Survey, основна мета якого полягає в оцінці привабливості окремих країн або регіонів для міжнародних інвестицій. У звіті за Великою Британією часто розглядаються її позиції як одного з найбільших фінансових центрів світу, а також розвиток зеленої енергетики та технологічних стартапів. Зазначений звіт є цінним ресурсом для бізнесу та урядів, який допомагає зрозуміти, як змінюється інвестиційний клімат і які кроки потрібно зробити для залучення інвесторів.

Дані про акції, облігації, сектори економіки та новини про регуляторні зміни інвестори можуть також знайти на інформаційній платформі для фінансових аналітиків Bloomberg UA.

Огляди економічних перспектив, прогнози щодо ринкових умов у Великій Британії, а також інформацію про приватний капітал і злиття та поглинання містяться в виданнях галузевих асоціацій, таких як СВУ (Confederation of British Industry) та BVCA (British Private Venture Capital Association).

Третім, за величиною гравців інвестиційного ринку є Китай. Основними гравцями на ринку Китаю є China Investment Corporation (CIC) - Державний фонд, що управляє великими обсягами активів; Ping An Insurance - одна з найбільших страхових компаній у Китаї, яка активно інвестує в різні галузі включаючи нерухомість і фінанси; Bank of China Investment Management -

здійснює інвестиції в інфраструктурні та високотехнологічні проєкти; Tencent Holdings та Alibaba Group - технологічні гіганти, що активно інвестують в інновації, фінансові технології та стартапи.

Основними постачальниками інформації в Китаї є ті ж, що і в США та Великій Британії. Це урядові установи та державні структури, біржі, аналітичні центри та дослідницькі інститути, а також приватні аналітичні компанії.

Інформація, що надходить від цих постачальників є достатньо широкою, що дає можливість проводити ґрунтовний аналіз інвестиційного клімату в Китаї та приймати обґрунтовані рішення щодо вкладень у цей перспективний ринок.

Урядові джерела Китаю відіграють ключову роль у забезпеченні інвесторів офіційною, надійною інформацією про економіку, фінансові ринки, інвестиційний клімат та регуляторне середовище. Серед урядових джерел:

- Національне бюро статистики Китаю (National Bureau of Statistics, NBS) з ключовими ресурсами China Statistical Yearbook - щорічна статистика ВВП, рівня зайнятості, інвестицій тощо; Monthly Report on Economic Performance - дані про промислове виробництво, експорт, імпорт; Sectoral reports - дослідження щодо розвитку галузей;

- Міністерство торгівлі Китаю (Ministry of Commerce, MOFCOU), ключовими публікаціями якого є China FDI Reports - щорічні звіти про обсяги прямих іноземних інвестицій у Китаї; Catalogue for the Guidance of Foreign Investment Industries - каталог пріоритетних галузей для іноземних інвесторів; Monthly Trade - статистика щодо експорту, імпорту та торговельного балансу;

- Державне управління валютного контролю (State Administration of Foreign Exchange) SAFE забезпечує інформацію для тих, хто хоче працювати з валютними ринками Китаю або оцінити ризики транскордонних транзакцій. Основними публікаціями цього органу є Annual Report on China's Foreign Exchange Market - аналіз стану валютного ринку, включно з потоками інвестицій та Monthly Updates on Capital Flows - дані про притік та відтік капіталу.

- Комісія з регулювання цінних паперів Китаю (China Securities Regulatory Commission) - головний регулятор фінансових ринків, включаючи фондовий, облігаційний і похідний ринки. Основними інформаційними джерелами цього органу є Annual Report of the CSRC - детальний аналіз функціонування фінансових ринків, їхніх ризиків та регуляторних змін, а також Guidelines for Foreign Investors in Chinese Capital Markets - інструкція для міжнародних інвесторів щодо участі в ринках акцій, облігацій та інших активів.

- Китайський народний банк (People's Bank of China), який здійснює аналіз монетарної політики, процентних ставок та валютного регулювання (China Monetary Policy Reports) та надає оцінку стану фінансової системи, включаючи ризики для банківського сектора та інвестиційних фондів (Financial Stability Reports).

- Національна комісія з розвитку і реформ (National Development and Reform Commission). Публікації цього органу а саме Guidelines for National Economic and Social Development Plans та Reports of Infrastructure Project дозволяють інвесторам зрозуміти пріоритети уряду та оцінити довгострокові

перспективи для інвестицій.

Фондові біржі Китаю є ключовими елементами фінансової системи країни та мають велике значення для внутрішніх і міжнародних інвесторів. Вони представляють доступ до ринків капіталу для компаній та надають можливість купівлі - продажу акцій, облігацій і похідних фінансових інструментів. Основними фондовими біржами є:

– Shanghai Stock Exchange (SSE) - найбільше фондова біржа Китаю, розташована в Шанхаї. Її орієнтиром є великі державні компанії та акції категорії A-shares (в юанях) та B-shares (в іноземній валюті). Її основними інформаційними ресурсами є SSE Monthly Statistics Bulletin та Annual Reports on Market Development.

– Shenzhen Stock Exchange (SZSE) - Біржа, що фокусується на інноваційних компаніях, середніх підприємствах і стартапах. SZSE пропонує можливості для інвестування в інноваційні сектори економіки Китаю, включаючи IT, медицину та нову енергетику. Її основними інформаційними ресурсами є Weekly and Monthly Market Reports та Company Listing and Sectoral Analysis.

– Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (HKEX). Хоча технічно HKEX не розташована в материковому Китаї, вона відіграє ключову роль у фінансовій системі країни, будучи міжнародною платформою для інвесторів. HKEX зв'язує світові ринки капіталу з китайськими через програму Stock Connect і Bond Connect. Інформаційними ресурсами HKEX є Market Data and Analytics, в якому містяться дані про обсяги торгівлі і ціни, а також Annual Market Review, в якому публікується інформація щодо ефективності ринку та наводиться огляд найбільших угод.

Важливим джерелом інформації для інвесторів є аналітичні центри та дослідницькі інститути. Їх рекомендації використовуються урядом Китаю при розробці економічної стратегії, вони забезпечують іноземних інвесторів актуальними даними про ринки Китаю, поширюють інформацію про можливості ініціативи " Один пояс, один шлях".

Ключовими аналітичними центрами Китаю є Chinese Academy of Social Sciences (CASS) - провідний аналітичний центр, основними напрямками якого є оцінка глобалізації китайських інвестицій, дослідження Belt and Road Initiative, аналіз впливу міжнародної економічної політики на китайську економіку: Development Research Center of the State Council (DRC); China Center for International Economic Exchanges; Shanghai Institutes for International Studies та інші.

Вагомим джерелом інформації є також приватні аналітичні компанії такі як Wind Information (китайський аналог Bloomberg); CEIC Data; China Reige Book.

Таким чином, національні джерела інформації є невід'ємною частиною інвестиційного ринку. Вони формують основу для оцінки привабливості країн для іноземних інвестицій. Національні урядові органи та фінансові регулятори забезпечують інвесторів перевіреними даними, що є незамінними для оцінки ризиків та вигод інвестування в конкретні країни. Регулятори, такі як Комісія з цінних паперів та бірж США чи FCA Великої Британії встановлюють стандарти

прозорості ринку, що мінімізує інвестиційні ризики.

Аналітичні центри та дослідницькі установи надають глибокий аналіз економічних, фінансових та соціальних аспектів, що впливають на інвестиції. Фондові біржі також відіграють значну роль для інвесторів, надаючи доступ до ринків капіталу. Окрім доступу до первинних даних національні джерела інформації кращі ніж глобальні аналітичні установи враховують культурний, політичний та економічний контексти. Поєднання цих джерел з міжнародними аналітичними платформами надає можливість інвесторам створювати комплексну картину ринку.

7.3. Інформаційні інвестиційні ресурси України

Україна аналогічно до інших країн світу володіє достатньо широким спектром інформаційних джерел, які дають змогу інвесторам оцінювати ринкові можливості, ризики та загальний інвестиційний клімат в країні. Серед ключових категорій інформаційних ресурсів, аналогічно як і в інших країнах, можна виділити урядові джерела; фондові; аналітичні центри та дослідницькі організації; приватні аналітичні компанії; спеціалізовані інформаційні платформи. Зазначені джерела забезпечують інвесторам доступ до статистичних даних, законодавчої бази, економічних прогнозів, рекомендації для портфельних інвесторів тощо. Для отримання більш повної картини інвестиційної привабливості України, напрямів інвестування інвесторам необхідно використовувати не лише локальні ресурси, а й поєднувати їх з інформаційними джерелами міжнародних організацій стосовно України.

Одним з ключових джерел, як правило, виступають урядові джерела. Стосовно України це Державна служба статистики України (Держстат); Міністерство Економіки України; офіс із залучення та підтримки інвестицій (Ukraineinvest); Національний банк України (НБУ).

Держстат України є найбільш вагомим ресурсом, що забезпечує статистичну інформацію про економічний стан країни, а саме макроекономічні показники, такі як ВВП, рівень інфляції, зайнятість населення. Окрім того, статистичні збірники містять дані щодо обсягів та структури прямих іноземних інвестицій, дані про регіональний розподіл інвестицій.

Дані, що публікуються Держстатом аналітики використовують для оцінки здоров'я економіки країни та її секторів, ризиків та загроз підприємницької діяльності. Це допомагає інвесторам визначати та оцінювати привабливі для інвестування регіони та галузі.

Формуванням економічної політики, включно з залученням інвестицій в Україні займається Міністерство Економіки України. Основними його інформаційними ресурсами є інформація про пріоритетні галузі економіки для інвестування, такі як агросектор, енергетика, ІТ та інфраструктура. Зазначена інформація подається в вигляді звітів про інвестиційну діяльність. Вагому роль в процесі інформування відіграють також програми підтримки інвестицій, включаючи пільгові умови для стратегічних партнерів.

Міністерство Економіки України співпрацює з інвесторами, забезпечуючи

правову та консультаційну підтримку, особливо у рамках проектів державно-приватного партнерства (ДПП).

Офіс із залучення та підтримки інвестицій (Ukraineinvest) було створено у 2016 році за ініціативи уряду України з метою підвищення інвестиційної привабливості країни та сприяння залученню прямих іноземних інвестицій. Офіс надає послуги з підтримки інвесторів - від пошуку проекту до його реалізації, пропонує інтерактивну карту інвестиційних можливостей із детальним описом проектів, а також надає інформацію про регіональні можливості та специфічні особливості бізнес-середовища. По суті офіс виконує функцію «єдиного вікна» для інвесторів, здійснюючи консультування, підтримку та допомогу у вирішенні регуляторних і бюрократичних питань.

Діяльність офісу спрямована також на просування України на міжнародних інвестиційних ринках.

Ключову роль у забезпеченні фінансової стабільності та доступу до економічної інформації відіграє Національний банк України. Його ресурси інформації надзвичайно цінні для інвесторів, так як допомагають отримати прозорі дані для аналізу ризиків та можливо, відстежувати тренди у фінансовій сфері, що дає можливість приймати обґрунтовані рішення щодо інвестування.

Основними публікаціями НБУ для інвесторів є:

– Звіт про фінансову стабільність. Зазначений звіт містить аналіз ризиків, які впливають на банківську систему та фінансовий сектор, містить оцінку кредитних ризиків, ліквідності банків, стану ринку цінних паперів, що є надзвичайно важливим для здійснення портфельних інвестицій.

– Платіжний баланс України. Інформація балансу щодо руху капіталу, експортно-імпортних операцій та зовнішніх інвестиційних потоків дозволяє оцінити економічну відкритість України, відслідковувати динаміку притоку і відтоку іноземного капіталу.

– Монетарний огляд. Ця регулярна публікація, що аналізує стан грошово-кредитного ринку охоплює показники обсягів кредитування, рівень доларизації економіки, процентні ставки. Зазначена публікація дає можливість оцінювання вартості капіталу в країні.

– Звіт про інфляцію. Завдяки наявності прогнозів щодо інфляції а також аналізу факторів, що впливають на рівень цін цей звіт є важливим для інвесторів, так як дає можливість здійснювати оцінку ризиків при довгострокових інвестиціях.

– Статистика прямих іноземних інвестицій. Містить дані про обсяги, структуру та напрями іноземних інвестицій в Україну. Ця інформація подається як за окремими секторами економіки України, так і за регіонами.

Окрім зазначеної інформації для інвесторів цікавими будуть і дані щодо валютного та фінансового аналізу - щоденні дані про курси валют; обсяги золотовалютних резервів; дані про облікову ставку НБУ, що в значній мірі впливає на інвестиційну привабливість облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП); інформація про внутрішні і зовнішній борг країни.

НБУ активно комунікує з міжнародною інвестиційною спільнотою через

проведення регулярних брифінгів на прес-конференціях; надання інструментів для портфельних інвесторів із конкурентними доходами та інформації для нерезидентів щодо купівлі українських облігацій та інших фінансових інструментів.

Поряд із зазначеними інформаційними джерелами може також виступати Міністерство цифрової трансформації України, яке особливо цікавим є для тих інвесторів, які цікавляться ІТ, стартапами та інфраструктурою «розумних міст».

Другою групою джерел є фондові джерела. Вони включають дані бірж, регуляторів, депозитаріїв та фінансових посередників. Ці джерела надають інвесторам доступ до актуальної інформації про ринок капіталу, яка є основою для аналізу інвестиційних можливостей, оцінки ризиків і прийняття стратегічних рішень.

Однією з основних фондових бірж України, заснованої у 2008 році є Українська біржа. Вона публікує дані про торги акціями, облігаціями та інвестиційними сертифікатами, а також біржовий індекс UX, що є індикатором динаміки ринку. Інформація, що надається UX стосується котирування фінансових інструментів, обсягів угод, а також ринкових оглядів та аналітики.

Найстарішою фондовою біржою України, створеної у 1996 році є перша фондова торгова система (ПФТС). Вона зосереджена в більшості на облігаціях, акціях та казначейських зобов'язаннях. ПФТС випускає індекс ПФТС, як основний показник фондового ринку. Зазначена біржа надає дані про торги цінними паперами, а також звіти про емітентів, включених у лістинг.

До фондових джерел інформації відносяться також регулятори фондового ринку, яким в Україні є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), забезпечує прозорість та регулювання фондового ринку. На офіційному сайті НКЦПФР можна отримати інформацію щодо статистики ринку цінних паперів, ліцензованих емітентів та професійних учасників ринку, нормативно-правових актів та законодавчих ініціатив, а також дані про випуски облігацій та звіти про фінансову діяльність компаній.

Облік та зберігання цінних паперів в Україні забезпечує Національний депозитарій України (НДУ). В ньому зберігаються реєстри акціонерів, дані про виплати дивідендів та статистичні дані щодо операцій з цінними паперами.

Важливими учасниками інвестиційного ринку окрім бірж є фінансові посередники такі як брокери, керуючі компанії, інвестиційні банки. Вони також забезпечують доступ до професійної аналітики, надають реальні дані ринку в режимі онлайн, а також консультації експертів з портфельних стратегій, що мають змогу диверсифікувати ризики. Прикладом керуючої компанії в Україні є ICU (Investment Capital Ukraine) - незалежна фінансова група, що надає послуги з управління активами та інвестиційного банкінгу, публікує аналітичні звіти щодо макроекономічної ситуації в Україні, ринків облігацій та інших фінансових інструментів.

Найбільшим інвестиційним банком в Україні, що спеціалізується на ринках капіталу, корпоративних фінансах та аналітиці є Dragon Capital. Зазначений інвестиційний банк публікує звіти про фінансові ринки України, галузеві огляди

та економічні прогнози.

Серед фондових інформаційних джерел слід зазначити також окремі професійні асоціації, такі як Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ), яка надає інформацію про діяльність інвестиційних фондів, аналітичні звіти щодо портфельних інвестицій та Українська біржова асоціація (УБА), яка надає дані про діяльність учасників фондового ринку.

Новини фондового ринку України, аналітичні матеріали про інвестиційні можливості, а також дані про міжнародну торгівлю цінними паперами українських емітентів можна отримати на інформаційних порталах, таких як Stock World Investory News та міжнародних інформаційних платформах Bloomberg та Reuters.

Важливим джерелом інформації для здійснення інвестицій в Україні є також аналітичні центри та дослідницькі організації. Серед них в першу чергу центр економічної стратегії (ЦЕС) та інститут економіки та прогнозування НАН України. Обидві ці організації мають значний вплив на український інвестиційний ринок, надаючи не лише практичні послуги, але й якісну інформаційну підтримку для прийняття інвестиційних рішень.

Центр економічної стратегії - це незалежний аналітичний центр, який спеціалізується на розробці стратегій для підвищення економічного потенціалу України, включаючи залучення інвестицій. Він надає дані, що допомагають уряду, бізнесу та інвесторам ухвалювати обґрунтовані рішення. Основними напрямками діяльності є дослідження інвестиційного клімату (оцінка бар'єрів для інвестування в Україну, аналіз впливу реформ на притік іноземних інвестицій); моніторинг економічної політики (оцінка впливу макроекономічної стабільності на інвестиції, прогнози щодо змін у регуляторному середовищі). Як результат центр економічної стратегії публікує звіти про конкурентоспроможність економіки та рекомендації щодо податкової та митної політики для покращення інвестклімату.

Провідним науковим центром у галузі економіки, який спеціалізується на довгострокових тенденціях розвитку України, включаючи інвестиції є Інститут економіки та прогнозування НАН України. Його робота спрямована на аналіз макроекономічних процесів, структурних змін і економічних ризиків.

Інститут економіки та прогнозування проводить дослідження впливу інфляції, валютного курсу та боргової політики на інвестиції, здійснює прогнозування економічного зростання та капіталовкладень, надає пропозиції для залучення інвестицій у стратегічні галузі (енергетику, інфраструктуру), а також аналізує ефективність державних інвестиційних програм. Інститут активно співпрацює з державними органами, такими як Міністерство економіки, надаючи експертні оцінки для формування політик, що впливають на інвестиційний ринок. Порівняльна характеристика цих двох організацій наведена в таблиці 7.1.

Порівняльна характеристика ЦЕС та Інституту економіки та прогнозування НАН України

| Параметр | Центр економічної стратегії | Інститут економіки та прогнозування НАН |
|-------------------|---|--|
| Основна мета | Поліпшення економічного середовища та реформ | Наукові дослідження економічного розвитку |
| Цільова аудиторія | Бізнес, уряд, міжнародні інвестори | Державні органи, наукова спільнота |
| Тип інформації | Прикладні дослідження, практичні рекомендації | Довгострокові прогнози, фундаментальні дослідження |
| Джерела даних | Польові дослідження, опитування бізнесу | Статистичні дані, моделі прогнозування |

Інвесторам доцільно використовувати інформацію від обох організацій для отримання повної картини економічного середовища України.

Ще одним незалежним аналітичним центром, який займається дослідженням економічних та соціальних питань в Україні та активно працює над створенням умов для економічного розвитку України та покращення бізнес-середовища є центр соціальних та економічних досліджень (CASE Ukraine). CASE Ukraine спрямовує свої дослідження на аналіз економічних процесів, які впливають на бізнес і інвестиції. Він є корисним джерелом даних та аналітики для інвесторів, урядових структур і міжнародних організацій. Публікує щоквартальні економічні огляди та звіти щодо регуляторної політики та її впливу на інвестиції.

Цінними постачальниками інвестиційної інформації є і приватні аналітичні компанії, такі як незалежна фінансова група ICU; Concord Capital - інвестиційна компанія, що спеціалізується на капіталовкладеннях та фінансових послугах та надає аналітичні огляди українського фондового ринку, оцінку злиттів і поглинань у ключових галузях; Український інститут майбутнього - дослідницький центр, який займається аналізом довгострокових тенденцій розвитку України, а також проводить дослідження ризиків для міжнародних інвесторів.

Зазначена група джерел інформації поряд з іншими допомагає інвесторам розуміти ризики, прогнозувати економічні умови та приймати зважені рішення.

Активно сприяють розвитку інвестиційного клімату через надання прозорості та доступної інформації українські інформаційні платформи. Вони забезпечують доступ до актуальної інформації про фінансові ринки, економічні показники, регуляторні зміни та аналітичні дані, необхідні для прийняття інвестиційних рішень. Вони виконують наступні функції:

- забезпечення доступу до даних. Оперативна публікація новин, статистики, оглядів ринку;
- аналітична підтримка. Надання інструментів для аналізу фінансових і економічних даних;

– залучення іноземних інвесторів. Інформування про інвестиційний клімат України.

Серед основних інформаційних платформ в Україні, корисних для інвесторів визначають:

1. «Prozorro. Продажі». Ця платформа є державною та призначена для продажу і оренди державного та комунального майна. Вона надає доступ до електронних аукціонів, прозорі умови участі, що мінімізує корупційні ризики, а також можливість та придбання нерухомості, землі, ліцензій.

2. «Дія Бізнес» є національною онлайн платформою для розвитку бізнесу. Містить інформацію про можливості фінансування бізнесу, освітні матеріали про запуск стартапів та управління проектами, та забезпечує доступ до консультацій щодо інвестування в український ринок.

3. «Open Data Bot» - платформа для перевірки інформації про компанії та контрагентів. Платформа інтегрована з базами Міністерства юстиції, НБУ, ДПС. Забезпечує доступ до державних реєстрів, включно з інформацією про реєстрацію бізнесу, борги, судові справи. Як результат знижує ризики шахрайства та ненадійних партнерів.

4. «You Control» - платформа для аналізу ринків і фінансового стану компаній. Платформа надає інформацію для аналізу ризиків, а також надає можливість отримання даних у вигляді звітів та інфографіки. На платформі розміщена інформація щодо фінансової звітності підприємств, аналітичні огляди за секторами економіки.

Таким чином, українські інформаційні платформи також активно сприяють розвитку інвестиційного клімату. Так платформи, як «Prozorro. Продажі» та «Дія Бізнес» значно полегшують іноземним інвесторам розуміння особливостей українського ринку, тоді як «Open Data Bot» та «You Control» допомагають мінімізувати ризики.

Інвестиційні інформаційні ресурси в Україні відіграють ключову роль у розвитку прозорого інвестиційного середовища, залучені капіталу та підтримці економічного зростання. Їх основні функції включають:

- інформування інвесторів;
- забезпечення прозорості ринку;
- мінімізація ризиків інвестування;
- стимулювання інвестицій;
- підтримка обґрунтованих рішень.

Запитання

1. Які основні вимоги до міжнародних інформаційних ресурсів інвестиційного ринку та чому вони є важливими для інвесторів?

2. Які переваги надає інтеграція великих даних (Big Data) із традиційними статистичними джерелами для інвестиційного аналізу?

3. Що таке національні інформаційні ресурси і яку роль вони відіграють в оцінці інвестиційного середовища?

4. Яку інформацію надає Федеральна резервна система США і чому вона є

важливою для інвесторів?

5. Яким чином Китайська комісія з регулювання цінних паперів (CSRC) впливає на інвестиційний ринок Китаю?

6. Як Бюро економічного аналізу США (BEA) допомагає оцінювати економічну ситуацію країни?

7. Яким чином Національне бюро статистики Китаю (NBS) надає актуальні дані для аналізу економічних процесів в країні?

8. Яка роль міжнародних організацій у наданні інформації для інвесторів на глобальних фінансових ринках?

9. Яка платформа в Україні призначена для продажу та оренди державного майна?

Тести

1. Який критерій використовується для класифікації міжнародних інформаційних ресурсів?

- А) Формат даних
- Б) Рівень прибутковості інвестицій
- В) Розмір ринку
- Г) Географічне розташування

2. Яка міжнародна організація публікує звіт «World Economic Outlook»?

- А) Світовий банк
- Б) Міжнародний валютний фонд
- В) Організація економічного співробітництва та розвитку
- Г) Європейський банк реконструкції та розвитку

3. Яке джерело інформації належить до категорії аналітичних та дослідницьких порталів?

- А) Bloomberg Terminal
- Б) Євростат
- В) Світовий банк
- Г) ОЕСР

4. Що характерно для відкритих джерел інформації?

- А) Інформація надається безкоштовно для широкого загалу
- Б) Дані доступні за передплатою
- В) Включають лише макроекономічні показники
- Г) Пропонуються виключно міжнародними організаціями

5. Що є основним джерелом інформації для інвесторів про економічне середовище країни?

- А) Національні інформаційні ресурси
- Б) Міжнародні організації
- В) Приватні інвестиційні фонди
- Г) Соціальні мережі

6. Яка організація в США надає дані про грошово-кредитну політику?

- А) Федеральна резервна система (FED)
- Б) Бюро економічного аналізу (BEA)

- В) Комісія з цінних паперів і бірж (SEC)
- Г) Американська торгово-промислова палата (AmCham)

7. Яке міністерство в Китаї публікує щорічні звіти про обсяги прямих іноземних інвестицій?

- А) Міністерство торгівлі (MOFCOU)
- Б) Національне бюро статистики (NBS)
- В) Китайський народний банк (PBOC)
- Г) Державне управління валютного контролю (SAFE)

8. Яке з наступних джерел є найбільш вагомим для надання статистичної інформації про економічний стан України?

- А) Державна служба статистики України (Держстат)
- Б) Міністерство економіки України
- В) Офіс із залучення та підтримки інвестицій (Ukraineinvest)
- Г) Національний банк України

9. Яка з платформ є державною і призначена для продажу та оренди державного майна?

- А) Prozzoro. Продажі
- Б) Дія Бізнес
- В) Open Data Bot
- Г) You Control

10 Який орган в Україні є основним регулятором фондового ринку?

- А) Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)
- Б) Державна служба статистики України
- В) Міністерство економіки України
- Г) Українська біржа

Кейс

Використання інформаційних ресурсів для інвестицій на ринку криптовалют

Компанія **"CryptoInvest"**, яка спеціалізується на інвестиціях у криптовалюту, стикається з труднощами у процесі прийняття рішень через відсутність централізованих та надійних джерел інформації. Ринок криптовалют характеризується високою волатильністю та недостатньо регульованою інформаційною екосистемою, що ускладнює оцінку потенційних ризиків та можливостей. Зокрема, компанія стикається з проблемою вибору між різними джерелами інформації, такими як новини з криптосайтів, соціальні мережі, аналітичні платформи та офіційні публікації. Однак, незважаючи на доступність великої кількості даних, важко знайти достовірну і верифіковану інформацію для прийняття обґрунтованих рішень.

Основні інформаційні ресурси, що використовуються компанією **"CryptoInvest"**:

1. Соціальні медіа та криптовалютні форуми - платформи, такі як Twitter, Reddit, Telegram, де активно обговорюються тренди на ринку криптовалют, а також новини про важливі події.

2. Криптовалютні новини - сайти на кшталт CoinDesk, CoinTelegraph, що публікують новини про зміни в політиці криптовалютних бірж, зміни в законодавстві та ринкові новини.

3. Аналітичні платформи - використання спеціалізованих програмних продуктів для збору та аналізу ринкових даних, таких як CryptoCompare, Glassnode, а також алгоритми машинного навчання для прогнозування цін.

4. Офіційні звіти та документи - публікації центральних банків та фінансових регуляторів щодо ставлення до криптовалют та блокчейн-технологій.

Завдання: Враховуючи наявність великої кількості джерел інформації та високий рівень невизначеності на ринку криптовалют, компанії необхідно розробити стратегію, яка дозволить ефективно використовувати доступні інформаційні ресурси для зменшення ризиків і підвищення точності інвестиційних рішень.

Запитання

1. Яким чином компанія може оптимізувати процес збору інформації, щоб зменшити ризик прийняття рішень на основі недостовірної чи неповної інформації?

2. Які методи аналізу можна застосувати для оцінки достовірності інформації з криптовалютних форумів і соціальних мереж?

3. Як можна використовувати штучний інтелект та алгоритми машинного навчання для прогнозування ринку криптовалют у контексті волатильності та нестабільності?

4. Які ризики виникають при використанні неофіційних джерел інформації, і як можна мінімізувати ці ризики?

5. Як впливають зміни в законодавстві та регулюванні криптовалют на інвестиційні стратегії компанії, і які джерела інформації слід використовувати для моніторингу таких змін?

Список використаних джерел

1. Міністерство економіки України. Платформа для продажу та оренди державного майна. Київ, 2024. 120 с.

2. Могилевський О. І. Міжнародні фінансові ринки. Київ : Центр навчальної літератури, 2021. 256 с.

3. Національний банк України. Річний звіт. Київ: Національний банк України, 2023. 256 с.

4. Олійник О. С. Інвестиційна діяльність: теорія та практика. Київ : КНЕУ, 2020. 320 с.

5. Школа І. М. Міжнародна економіка: сучасні аспекти глобалізації. Львів : ЛНУ ім. І. Франка, 2020. 410 с.

6. Asian Development Bank (ADB). "Asian Economic Outlook." ADB, 2023. URL: <https://www.adb.org/publications/asian-economic-outlook>.

7. CB Insights. Market and Innovation Reports. URL:

<https://www.cbinsights.com/research>.

8. Deloitte. Global Investment Trends Reports. URL: <https://www2.deloitte.com/global/en/insights.html>.

9. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). Transition Report. URL: <https://www.ebrd.com/transition-report>.

10. International Monetary Fund. World Economic Outlook. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>.

11. Investopedia. "U.S. Economic Indicators Every Investor Should Watch." Investopedia, 2023. URL: <https://www.investopedia.com/articles/investing/041416/10-us-economic-indicators-every-investor-should-watch.asp>.

12. McKinsey & Company. Global Banking Annual Review. URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/global-banking-annual-review>.

13. National Bureau of Statistics of China. "Economic Indicators of China." NBS, 2023. URL: <http://www.stats.gov.cn/>.

14. OECD. OECD Economic Outlook. URL: <https://www.oecd.org/economic-outlook>.

15. U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). "Gross Domestic Product (GDP)." BEA, 2023. URL: <https://www.bea.gov/data/gdp>.

16. UNCTAD. World Investment Report. URL: <https://unctad.org/webflyer/world-investment-report-2021>.

17. World Bank. World Development Indicators. URL: <https://data.worldbank.org/products/wdi>.

ЧАСТИНА II. УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Професійні інвестори хочуть знати, наскільки швидко вони зможуть забрати свої гроші з одного активу, щоб придбати інший. Їхня мета — постійно підтримувати рух грошей і збільшувати прибуток від інвестицій.

Роберт Кійосакі, американський інвестор, бізнесмен, письменник

РОЗДІЛ VIII. УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

8.1. Класифікація міжнародних інвестиційних проєктів. Склад, структура і зміст інвестиційного проєкту.

8.2. Техніко-економічне обґрунтування інвестиційного проєкту

8.3. Прямі іноземні інвестиції

Ключові слова: реальні інвестиції, прямі іноземні інвестиції, інвестиційний проєкт, техніко-економічне обґрунтування, показники ефективності інвестиційного проєкту

8.1. Класифікація міжнародних інвестиційних проєктів. Склад, структура і зміст інвестиційного проєкту

За об'єктом інвестицій їх поділяють на реальні та фінансові інвестиції. Найчастіше під "реальними інвестиціями" розуміють ті економічні ресурси, які спрямовуються на збільшення реального капіталу компанії, тобто на створення або модернізацію виробничих потужностей, інфраструктури, будівель, обладнання чи інших матеріальних об'єктів на нематеріальних активів і інновацій. У вітчизняній практиці господарювання такі інвестиції називають виробничими або капітальними вкладеннями. Основною метою таких інвестицій є отримання економічної вигоди в майбутньому через збільшення обсягів виробництва, підвищення його ефективності чи покращення якості продукції.

Отже, реальні інвестиції – це вкладення в основний капітал, які здійснюються у різноманітних формах (рис. 8.1): у формі виробничого капіталу (основні і оборотні фонди компанії, будівництво та капітальний ремонт); нематеріальних активів (придбання патентів, товарних знаків, ліцензій чи інших об'єктів інтелектуальної власності); вкладення в наукові дослідження, освіту; придбання нового бізнесу, реконструкція, модернізація, перепрофілювання, розширення.

Реальні інвестиції мають більш високу прибутковість і більшу стійкість до коливань ринку в порівнянні з фінансовими інвестиціями. Навіть у разі банкрутства реальні інвестори мають можливість зменшити збитки, продаючи майно або активи компанії, що збанкрутувала.

За здійснення міжнародної діяльності реальні інвестиції – це вкладення капіталу резидентами однієї країни в реальні активи (матеріальні та нематеріальні) іншої країни, з метою встановлення тривалого інтересу до компанії – об’єкту інвестування. Мотивацією інвестування іноземного інвестора є саме стратегічні довгострокові відносини з компанією прямого інвестування для забезпечення значного ступеня впливу прямого інвестора на управління компанією.



Рисунок 8.1. Форми реалізації реальних інвестицій

Основним інструментом, за допомогою якого реальні інвестиції втілюються в життя є інвестиційний проект.

Зміст інвестиційного проекту розглядають з двох позицій:

- як детальний план, що описує, як будуть реалізовані реальні інвестиції, включаючи всі етапи, ресурси та очікувані результати;
- як комплекс взаємопов’язаних заходів, що розроблені для досягнення інвестиційних цілей протягом встановленого часу і ресурсних обмежень

Згідно Закону України «Про інвестиційну діяльність» «інвестиційний проект – це комплекс заходів (організаційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-технічних), визначених на основі національної системи цінностей і завдань інноваційного розвитку національної економіки та спрямованих на розвиток окремих галузей, секторів економіки, виробництв, регіонів, виконання яких здійснюється суб’єктами інвестиційної діяльності з використанням цінностей відповідно до положень Закону» [7].

Також за законодавством України інвестиційні проекти оформлюються у вигляді планово-розрахункових документів, необхідних та достатніх для обґрунтування інвестування, організації та управління роботами з реалізації проектів в межах визначених вартості та терміну його реалізації.

Успішний інвестиційний проект визначається ретельним плануванням і ефективним управлінням.

В найбільш загальному «інвестиційний проект – це система організаційно-правових і розрахунково-фінансових документів, які визначають систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених із ресурсами організаційних заходів і дій, спрямованих на розвиток компанії» [4, с 46]

У науковій літературі виділяють безліч підходів до класифікації інвестиційних проектів (табл.. 8.1)

Таблиця 8.1

Класифікація міжнародних інвестиційних проектів

| Ознака | Види проектів |
|--------------------------------|---|
| ціль інвестування | <ul style="list-style-type: none"> – проекти, спрямовані збільшення обсягу виробленої продукції; – проекти, спрямовані на оновлення чи розширення продуктового асортименту; – проекти, спрямовані на підвищення якості продукції; – проекти, спрямовані на зменшення собівартості продукції; – проекти, спрямовані на вирішення організаційних, соціальних, екологічних та інших проблем |
| рівень автономності реалізації | <ul style="list-style-type: none"> – проекти, які залежать від виконання інших завдань компанії чи проектів. – проекти, які не залежать від виконання інших завдань компанії чи проектів. |
| пермін реалізації | <ul style="list-style-type: none"> – короткострокові (до 3 років); – середньострокові (3-5 роки); – довгострокові (понад 5 років). |
| обсяг інвестиційних ресурсів | <ul style="list-style-type: none"> – малі (до 10 млн. дол. США); – середні (у межах 10-50 млн дол. США); – великі (у межах 50-100 млн дол. США); – надвеликі (понад 100 млн дол. США) |
| масштаби інвестування | <ul style="list-style-type: none"> – міждержавні; – міжнародні; – національні; – міжрегіональні; – регіональні; – міжгалузеві; – галузеві; – корпоративні; – відомчі |
| сфера діяльності | <ul style="list-style-type: none"> – промислові; – проекти дослідження та розвитку; – організаційні; – економічні; – соціальні |

Джерело: сформовано автором на основі [1; 4]

Тип інвестиційного проєкту має важливе значення у визначенні його результативності, кінцевої мети для споживачів, впливу на добробут громади, соціальної ефективності тощо.

Процес реалізації інвестиційного проєкту потребує певного часу – життєвого циклу проєкту (інвестиційного циклу) – періоду від зародження ідеї до завершення реалізації та отримання всіх запланованих результатів. Він охоплює всі стадії розвитку проєкту, від початкових досліджень до остаточного завершення (ліквідації, продажу активів або перепрофілювання) проєкту.

Згідно програмних матеріалів UNIDO – програми з промислового розвитку ООН, будь-який інвестиційний проєкт проходить три головні фази свого розвитку (табл. 8.2) [12, с. 9]: передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну, кожна з яких має певні стадії, в межах яких необхідно виконати певний обсяг робіт.

Таблиця 8.2

Фази та стадії життєвого циклу інвестиційного проєкту за методикою UNIDO

| Фази життєвого циклу | Стадії життєвого циклу |
|-----------------------------|---|
| Передінвестиційна | передідентифікаційна |
| | ідентифікаційна |
| | підготовка проєкту |
| | розробка та експертиза проєкту |
| | планування і проєктування проєкту |
| Інвестиційна | підготовка, розробка та проведення тендерів |
| | інженерно-технічне планування |
| | будівництво |
| | виробничий маркетинг |
| | навчання персоналу |
| Експлуатаційна | здача в експлуатацію |
| | виробнича експлуатація |
| | заміна та оновлення |
| | розширення та інновації |
| | підсумкове оцінювання проєкту |

Джерело: сформовано автором на основі [12]

На передінвестиційній фазі проводиться кілька паралельних заходів, які практично можуть частково поширюватися і на інвестиційну фазу. Основою інвестиційного проєкту є інвестиційні ідеї, поява яких може бути викликана ринковими вимогами, організаційними потребами, вимогами клієнтів, технологічними розробками, вимогами законодавства тощо. На цій фазі відбувається вивчення потенційних можливостей проєкту, оцінка реальності фінансових планів, зовнішньої та внутрішньої узгодженості проєкту, його комерційної реалістичності й доцільності, тобто здійснюються попередні дослідження до остаточного прийняття інвестиційного рішення.

Фаза інвестування або впровадження проекту включає широкий спектр консультаційних і проектних робіт, насамперед пов'язаних з процесом управління проектом. Інвестиційна фаза інвестиційного проекту пов'язана із встановленням правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту, а також придбанням та передачею технологій, включаючи основні проектні роботи (детальне проектне опрацювання та заключення контрактів, включаючи участь у тендерах, оцінку пропозицій та проведення переговорів, придбання землі, будівельні роботи та установка обладнання; передвиробничий маркетинг, включаючи забезпечення поставок та формування адміністрації компанії) і завершується ця фаза проекту навчанням персоналу, який буде задіяний в проекті.

Експлуатаційна фаза проекту є завершальною і характеризується початком виробництва продукції (послуг), коли інвестор одержує результати від вкладеного капіталу, в основному у вигляді оборотного капіталу. Основою експлуатаційної фази є дослідження технічного, комерційного, фінансового та економічного стану компанії для підвищення ефективності та прибутковості її діяльності. На цій фазі проявляються усі недоліки, дефекти, які були допущені на попередніх двох фазах: передінвестиційній і інвестиційній.

8.2. Техніко-економічне обґрунтування інвестиційного проекту

Техніко-економічне обґрунтування (ТЕО) є важливим інструментом для оцінки корисності та здійсненності запропонованого інвестиційного проекту до того, як на його реалізацію будуть виділені значні ресурси. Це комплексна оцінка, яка враховує різні фактори, включаючи технічні, економічні, правові, операційні та часові аспекти, і надає важливу інформацію для зацікавлених сторін (замовників, інвесторів, фінансових посередників, постачальників, споживачів) для прийняття обґрунтованих рішень.

У ТЕО деталізуються рішення, які прийняті за результатами передінвестиційного дослідження. Зазвичай техніко-економічне обґрунтування проекту представляється у вигляді документа, який має встановлену форму та структуру.

Відповідно до рекомендацій UNIDO ТЕО інвестиційного проекту повинне містити такі основні розділи (рис. 8.2) [11, с. 55-58]:

1. Резюме (стисла характеристика проекту). У цьому розділі стисло викладають висновки щодо основних аспектів розробленого проекту після розгляду всіх альтернативних варіантів, коли концепція проекту, її обґрунтування і форми реалізації уже визначені. Після ознайомлення з цим розділом, інвестор повинний зробити висновок про те, чи відповідає проект спрямованості його інвестиційної діяльності й інвестиційної стратегії, чи відповідає він потенціалу його інвестиційних ресурсів, чи влаштовує його проект за періодом реалізації і термінами повернення вкладеного капіталу тощо.

2. Передумови й основна ідея проекту. У цьому розділі представляють ідею та характеризують ініціатора проекту, його комерційну мету, перераховують найбільш важливі параметри інвестиційного проекту, що є визначальними

показниками для його реалізації, розглядають регіон розташування проекту у зв'язку з ринковим і ресурсним середовищем, наводиться графік реалізації проекту.

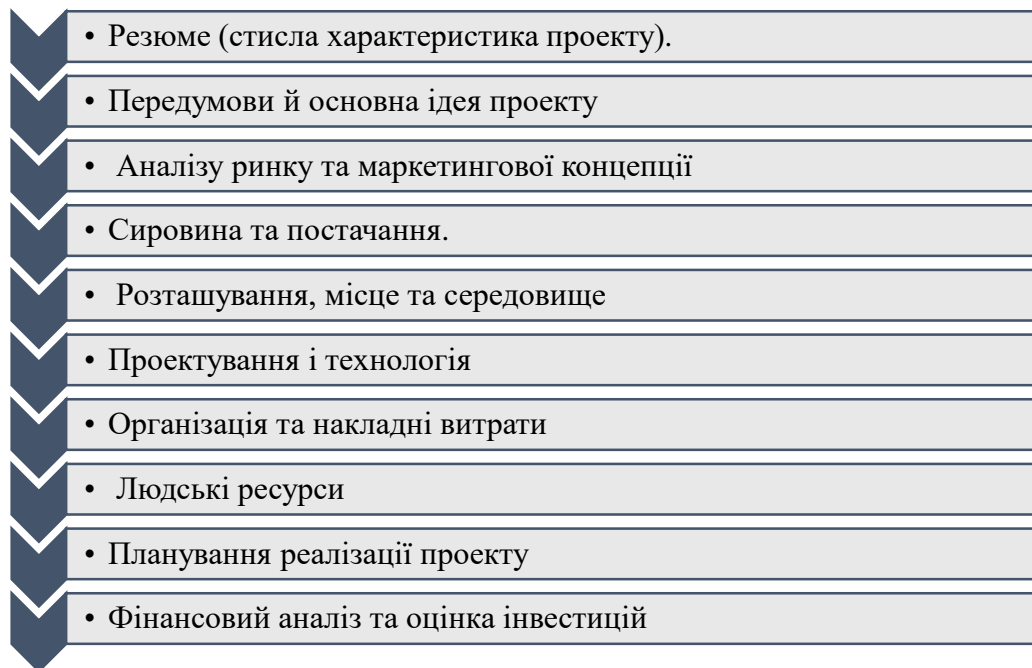


Рисунок 8.2. Структура техніко-економічне обґрунтування інвестиційного проекту за методикою UNIDO

Джерело: сформовано автором на основі [11]

3. *Аналізу ринку та маркетингової концепції.* У цьому розділі наводять результати маркетингових досліджень (бізнес-середовище, цільовий ринок і сегментація ринку, канали збуту, конкуренція, життєві цикли (сектор, продукт)), обґрунтовується концепція маркетингу і розробляється проект його бюджету (прогнозовані витрати на маркетинг, елементи прогнозованої програми продажів і доходи (кількість, ціни, частка ринку тощо))

4. *Сировина та постачання.* У цьому розділі визначають річні потреби в матеріальних ресурсах та загальну доступність до використовуваних видів сировини і матеріалів, наявність основної сировини в регіоні і забезпеченість нею, програму поставок сировини і матеріалів і пов'язані з цим витрати.

5. *Розташування, місце та середовище.* У цьому розділі описують місце розташування об'єкта інвестування, узагальнюють критичні аспекти та обґрунтовують вибір місця, характеризують природне середовище та ступінь впливу на нього при реалізації проекту, визначають соціально-економічні умови в регіоні й інвестиційний клімат, стан виробничої і комерційної інфраструктури, вибір будівельної ділянки з урахуванням розглянутих альтернатив, оцінка витрат пов'язаних з розташуванням об'єкту.

6. *Проектування і технологія.* Цей розділ містить виробничу програму і характеристику виробничої потужності компанії; опис і обґрунтування обраної технології (її доступність і можливі переваги чи недоліки, а також життєвий

цикл, передачу (поглинання) технології, навчання, контроль ризиків, витрати, правові аспекти тощо); детальне планування компанії й основні проектно-конструкторські роботи; перелік необхідних машин і устаткування і вимоги до їхнього технічного обслуговування; оцінку пов'язаних із цим інвестиційних витрат.

7. *Організація та накладні витрати.* У цьому розділі наводять організаційну структуру і систему управління компанією; обґрунтовують організаційну структуру управління за сферами діяльності і центрами відповідальності; розглядають кошторис накладних витрат, пов'язаних з організацією управління

8. *Людські ресурси.* Цей розділ містить вимоги до категорій і функцій персоналу, оцінку можливостей його формування в межах регіону, потреби в наймі та навчанні, а також причини наймання іноземних експертів, якщо це необхідно для проекту, план навчання робітників і оцінку пов'язаних із цим витрат.

9. *Планування реалізації проекту.* У цьому розділі обґрунтовують окремі стадії здійснення проекту (тривалість монтажу та установки обладнання, терміни пуску виробництва тощо), наводять графік його реалізації, розробляються бюджет реалізації проекту

10. *Фінансовий аналіз та оцінка інвестицій.* Цей розділ містить фінансовий прогноз і основні види фінансових планів, сукупний обсяг інвестиційних витрат, методи і результати оцінки ефективності інвестицій, оцінку інвестиційних ризиків, основні переваги і недоліки проекту та шанси його реалізації.

За вітчизняним законодавством також встановлено вимоги до ТЕО інвестиційного проекту із значними інвестиціями, яке повинно містити структуровану інформацію про інвестиційний проект [6] (рис. 8.3) щодо опису ринкового середовища, оцінки технічної здійсненності інвестиційного проекту та опис технічних рішень, планового обсягу значних інвестицій та оціночну вартість утримання (експлуатації) об'єкта інвестування, юридичних аспектів реалізації інвестиційного проекту, аналізу соціальних показників інвестиційного проекту та оцінку соціального ефекту від реалізації інвестиційного проекту, результати аналізу комерційної привабливості інвестиційного проекту, загальну характеристику державної підтримки (форми та загальний обсяг державної підтримки, що пропонуються до надання для реалізації інвестиційного проекту), результати аналізу фіскального впливу (бюджетної ефективності) інвестиційного проекту, зокрема результати аналізу впливу інвестиційного проекту на бюджети всіх рівнів (бюджетної ефективності) в довгостроковій перспективі (з урахуванням впливу державної підтримки в рамках реалізації інвестиційного проекту), аналізу екологічних наслідків та ризиків реалізації інвестиційного проекту, переліку виявлених ризиків інвестиційного проекту, їх оцінка, а також визначення форми управління такими ризиками.

Основне питання, яке ставиться у процесі оцінки будь-якого інвестиційного проекту: чи виправдовують майбутні надходження за проектом теперішні витрати?

Теорія інвестиційного аналізу передбачає використання певної системи аналітичних методів і показників, які в сукупності дозволяють дійти досить об'єктивного висновку стосовно ефективності проекту.



Рисунок 8.3. Структура техніко-економічне обґрунтування інвестиційного проекту за вітчизняним законодавством

Джерело: Сформовано автором на основі [6]

Основу методології оцінки інвестиційних проектів становлять формалізовані методи, які в свою чергу за способом зіставлення різночасових грошових витрат та результатів поділяються на:

- статичні методи, в яких не враховується зміна вартості грошей з часом;
- динамічні методи, які здебільшого базуються на дисконтуванні майбутніх грошових надходжень та витрат.

Одним із ключових принципів розрахунку вартості проекту є твердження про зміну вартості грошей у часі. Неоднакова цінність грошових коштів в часі

пов'язана зі знеціненням грошей через інфляцію, а також їх здатністю приносити дохід в процесі обороту капіталу.

В процесі порівняння вартості грошових коштів при їх інвестуванні і поверненні використовують два основних поняття: майбутня вартість грошей і теперішня їх вартість.

Майбутня вартість грошових потоків, FV (Future Value) – це сума, інвестованих в теперішній момент коштів, в яку вони перетворюються через певний період часу, з врахуванням певної ставки відсотка. Визначення майбутньої вартості грошей пов'язано з процесом нарощування цієї вартості. *Нарощування вартості* – процес приведення теперішньої вартості грошей до їхньої майбутньої вартості у певному періоді шляхом приєднання до їхньої суми нарахованих відсотків.

Розрізняють дві схеми нарахування відсотків: прості відсотки і складні відсотки.

При використанні схеми простих відсотків дохід на інвестовану суму нараховується виходячи тільки з початкової суми інвестицій. При цьому, сума, яку зможе отримати інвестор через певний період часу, розраховуватиметься за наступною формулою.

$$FV = PV \times (1 + r \times n), \text{ (прості відсотки)} \quad (8.1)$$

$$FV = PV \times (1 + r)^n \text{ (складні відсотки)} \quad (8.2)$$

де FV – майбутня вартість;

PV – теперішня вартість;

r – відсоткова ставка, яку виражено у коефіцієнтній формі;

n – кількість періодів, на які здійснюються інвестиції

Теперішня вартість грошових потоків, PV (Present Value) – сума майбутніх грошових надходжень, зведених з урахуванням певної процентної ставки (так званої "дисконтної ставки") до теперішнього періоду з поправкою на ризик.

Визначення теперішньої вартості грошей пов'язано з процесом дисконтування цієї вартості. *Дисконтування вартості* – процес приведення майбутньої вартості грошей до їхньої теперішньої вартості шляхом вилучення з їхньої майбутньої суми відповідної суми нарахованих відсотків (дисконту).

$$PV = FV \times \frac{1}{r \times n}, \text{ (прості відсотки)} \quad (8.3)$$

$$PV = FV \times \frac{1}{(1+r)^n}, \text{ (складні відсотки)} \quad (8.4)$$

де PV – теперішня вартість;

FV – майбутня вартість;

r – процентна ставка, виражена в коефіцієнтній формі;

n – кількість періодів, на які здійснюються інвестиції

Оцінка ефективності інвестиційних проєктів базується на аналізі фінансових показників, які дозволяють інвесторам і менеджерам ухвалювати обґрунтовані рішення. У розрахунках ефективності інвестиційного проєкту основним параметром є грошовий потік CF (cash flow), який характеризує розподілені у часі надходження і витрати коштів у процесі реалізації інвестиційного проєкту.

Важливими показниками оцінки ефективності інвестиційних проєктів є:

- чиста приведена вартість (*Net Present Value, NPV*);
- внутрішня норма прибутковості (*Internal Rate of Return, IRR*);
- індекс прибутковості (*Profitability Index, PI*);
- термін окупності інвестиційного проєкту (*Payback Period, PP*) та дисконтований термін окупності (*Discounted Payback Period, DPP*);
- рентабельність інвестицій (*Return on Investment, ROI*).

Одним з основних критеріїв, який застосовується для оцінки ефективності проєктів, є чиста приведена вартість. Цей критерій може бути використано самостійно, може супроводжуватися розрахунком інших критеріїв (що доцільніше), але він оцінюється у переважній кількості випадків.

Чиста приведена вартість (*Net Present Value, NPV*) - показник, який відображає приріст вартості підприємства у результаті реалізації проєкту, оскільки він розраховується як різниця між сумою грошових притоків у наслідок реалізації проєкту, які приведені до їх теперішньої вартості, і сумою продисконтованих витрат, які необхідні для здійснення проєкту.

$$NPV = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}, \quad (8.5)$$

або

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}, \quad (8.6)$$

де I_0 – первинні інвестиції;

CF_t – грошовий потік у рік t ;

r – ставка дисконтування проєкту;

n – тривалість проєкту.

NPV показує, який дохід (з урахуванням часу) інвестор отримає від проєкту понад вкладені кошти.

Якщо $NPV > 0$, проєкт є прибутковим, а отже доцільним для реалізації. Якщо $NPV < 0$, то проєкт є збитковий, і якщо $NPV = 0$ – проєкт ні прибутковий, ані збитковий.

Внутрішня норма прибутковості (*Internal Rate of Return, IRR*) – ставка прибутковості, при якій чиста приведена вартість дорівнює нулю ($NPV = 0$).

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} = 0 \quad (8.7)$$

Цей критерій може використовуватися як додаткова інформація і для відсікання проєктів на стадії попереднього аналізу.

IRR показує максимально допустиму ставку дисконту, за якої проєкт залишається прибутковим. Якщо $IRR > r$, де r – ставка ставка дисконтування проєкту, то проєкт вигідний, а коли $IRR < r$ – збитковий.

Індекс прибутковості (*Profitability Index, PI*) - показник, який показує міру збільшення вартості проєкту у розрахунку на 1 вартісну одиницю інвестицій.

Цей показник показує, скільки вартісних одиниць продисконтованих грошових потоків доводиться на одну вартісну одиницю первинних інвестицій

та розраховується як співвідношення суми продисконтованих грошових потоків проекту до первинних інвестицій.

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{I_0}, \quad (8.8)$$

де I_0 – первинні інвестиції;

CF_t – грошовий потік у рік t ;

r – ставка дисконтування проекту;

n – тривалість проекту.

Цей показник не тільки дозволяє робити висновок про ефективність проекту, але і дозволяє порівнювати проекти між собою. Проект вважається за ефективний, якщо $PI > 1$, при чому більш рентабельний вважається проект, у якого значення коефіцієнту рентабельності більше. Якщо $PI < 1$, то проєкт є збитковим, а якщо $PI = 1$ – проєкт окупить витрати, але не принесе прибутку.

Термін окупності (*Payback Period, PP*) - кількість років, через які сума грошових потоків за проектом перевищить початкові інвестиції, тобто кумулятивний грошовий потік буде дорівнювати нулю або стане більшим за нуль.

$$PP = \frac{I_0}{CF}, \quad (8.9)$$

I_0 – первинні інвестиції

CF — середньорічний грошовий потік.

Чим коротший термін окупності, тим менш ризиковим є проєкт.

Дисконтований період окупності інвестицій (*Discounted Payback Period, DPP*) – кількість років, через які сума продисконтованих грошових потоків проекту перевищить початкові інвестиції, тобто враховує дисконтовану вартість грошових потоків і показує період, протягом якого вони компенсують початкові інвестиції.

Дисконтований період окупності завжди більше періоду окупності. Якщо дисконтований період окупності менший за тривалість проекту, він вигідний.

Рентабельність інвестицій (*Return on Investment, ROI*), показник який відображає окупність інвестицій та допомагає оцінити ступінь збитковості чи прибутковості вкладень у той, чи інший проєкт, щоб вибрати найперспективніші напрями та уникнути витрат.

$$ROI = \frac{\text{Чистий прибуток}}{I_0} \quad (8.10)$$

де I_0 – первинні інвестиції.

Високе значення ROI свідчить про високу ефективність проекту, якщо результат $ROI = 0$, то це означає беззбитковість проекту, якщо $ROI < 0$, то це означає, що проєкт збитковий.

Оцінка ефективності інвестиційних проєктів базується на використанні комплексу кількісних і якісних показників, що допомагають визначити доцільність інвестування та потенційний прибуток за інвестиційним проєктом.

8.3. Прямі іноземні інвестиції

Залежно від способу участі інвестора у діяльності об'єкта інвестування інвестиції поділяють на прямі та непрямі. Прямі інвестиції є інвестиціями в основні (матеріальні та нематеріальні активи) та оборотні засоби, які безпосередньо необхідні для реалізації інвестиційного проекту. Вони пов'язані з вкладенням капіталу, за якого інвестор бере активну участь у діяльності підприємства, отримуючи контроль над управлінням. Якщо такі вкладення здійснюються резидентом (інвестором) однієї країни в компанії (економіку) іншої країни, то інвестиції є прямими іноземними інвестиціями, ПІІ (foreign direct investment, FDI).

Прямі іноземні інвестиції є важливим джерелом фінансування для багатьох країн, сприяють їх економічному зростанню та структурній модернізації.

«Прямі іноземні інвестиції – це вкладення капіталу резидентом однієї країни у реальні активи (компанії) іншої з метою набуття тривалого економічного інтересу, а саме довгострокове володіння та контролю над об'єктом інвестування з метою одержання прибутку» [3]

За визначення міжнародних організацій (ОЕСР, МВФ, ЮНІДО) прямі іноземні інвестиції передбачають володіння не менше 10 % капіталу підприємства [10]. ПІІ є ключовим елементом міжнародної економічної інтеграції, оскільки вони створюють стабільні та довготривалі зв'язки між економіками.

Отже, важливими ознаками ПІІ є те, що вони є реальними інвестиціями (вкладаються в матеріальні і нематеріальні активи компаній), мають тривалий характер та передбачають контроль над об'єктом інвестування.

За типом інтеграції міжнародного співробітництва всі потоки ПІІ розділяють на горизонтальні, вертикальні та конгломеративні (підхід запропонував Р. Кейнс [8]).

– горизонтальні ПІІ – це такі прямі інвестиції в підприємства за кордоном в межах однієї галузі для виробництва продукції, що раніше вироблялася інвестором в його країні. Горизонтальні прямі іноземні інвестиції надають іноземному інвестору можливість використання своїх технологічних переваг, а спонукальним мотивом для них є митні тарифи, зменшення транспортних витрат та ефект масштабу виробництва тощо

– вертикальні ПІІ – це інвестиції в галузі, що належать до різних стадій виробництва окремого продукту. Вони надають змогу підприємству-інвестору замінити окремі частини внутрішньофірмових систем виробництва та збуту на неефективних ринках у межах самого підприємства.

– конгломеративні прямі іноземні інвестиції поєднують риси як горизонтальних, так і вертикальних прямих іноземних інвестицій

Керуючись стратегічними мотивами Дж. Даннінг, відповідно до своєї OLI-парадигми поділяє прямі іноземні інвестиції [9] на:

– ПІІ, спрямовані на пошук ринків. Основні фактори залучення таких інвестицій є обсяг ринку, темпи його зростання, тарифи, транспортні витрати;

– ПІІ, спрямовані на пошук активів/сировини. Мотивом залучення таких інвестицій є багаті природні ресурси і можливості заволодіння тими ресурсами, які є недоступними в країні-донорі;

– ПІІ, спрямовані на пошук шляхів підвищення виробничої ефективності. Мотивом цих інвестицій є пошук порівняно недооцінених факторів виробництва: капіталу, праці, технологій.

– ПІІ, спрямовані на пошук стратегічних активів. Такі інвестиції здійснюються не для використання наявних активів, а для придбання та доповнення технологічної бази.

Прямі інвестиції передбачають наявність привабливого інвестиційного клімату в країні, тому іноземні інвестори аналізують інвестиційний клімат країни та ступінь ризику втрати своїх вкладень, що впливає на обсяг прямих іноземних інвестицій.

Країни ж, для залучення ПІІ, розробляють для цього спеціальне сприятливе законодавство. Загалом міжнародне співробітництво в цій сфері регулюється низкою міжурядових і двосторонніх угод, які регламентують умови розміщення капіталу, усунення подвійного оподаткування прибутку, страхування інвестицій та багато інших аспектів діяльності іноземних інвесторів.

Існує кілька форм прямих іноземних інвестицій (табл. 8.3):

1) будівництво нових підприємств (стратегія greenfield) та організацію його діяльності «з нуля» від початкового до завершального етапу;

2) придбання діючих підприємства (або його частки) (стратегія brownfield) через набуття і придбання прав власності на існуюче підприємство в обсязі, який надає можливість брати безпосередню участь в управлінні цим підприємством;

3) створення і участь у спільних підприємствах.

Таблиця 8.3

Форми залучення ПІІ на підприємстві [5, с. 81)]

| | Корпоративні форми | Договірні форми |
|--------------------------------|---|--|
| Форми здійснення/ залучення | Інвестиції у створення підприємств «з нуля» (greenfield investments) | Субпідряд; ліцензування; франчайзинг; послуги аутсорсингу; інші договірні домовленості |
| | Злиття та поглинання (merges and acquisitions) brownfield investments | |
| | Інвестиції у створення спільних підприємств (joint ventures) | |
| Організаційні форми | Дочірнє підприємство (subsidiary) | |
| | Асоційоване підприємство (associate) | |
| | Філія (branch) | |

Іноземні фірми створюються за кордоном у вигляді дочірньої компанії, асоційованої компанії, філії (відділення), спільного підприємства (табл. 8.3). Дочірнє підприємство – це підприємство, в якому материнська компанія володіє понад 50% статутного капіталу і має право призначати або звільняти більшість членів керівництва на всіх рівнях (корпоративному, адміністративному та технічному). Асоційоване підприємство відрізняється від дочірнього меншим впливом материнської фірми, якій належить суттєва, але не основна частина

акцій. У таких підприємствах іноземний інвестор володіє від 10% до 50% статутного капіталу і має значний вплив на управління. Філія не є окремою компанією або юридичною особою і повністю належить материнській компанії. Якщо дочірні та асоційовані компанії є окремими юридичними особами в країні, де вони розташовані, то філія є невід'ємною частиною материнської компанії, навіть якщо вона знаходиться за кордоном.

Спільні підприємства (СП) – це підприємства, які створюються двома або більше сторонами (компаніями або урядами з різних країн) на партнерських засадах для ведення спільної діяльності і досягнення спільних економічних цілей.

Основними характеристиками СП є те, що воно функціонує на основі поєднання ресурсів, знань і досвіду партнерів для досягнення спільних цілей, а учасники поділяють частки капіталу (відповідно до внесків), права власності й управління і відповідно до частки участі в капіталі здійснюється розподіл ризиків та прибутків.

Вибір форми прямих інвестицій залежить від стратегічних цілей інвестора, регуляторного середовища та інвестиційного клімату країни-отримувача.

У сучасних умовах ПІІ стають ключовим елементом стратегії розвитку багатьох країн, оскільки забезпечують комплексний вплив на економіку, прискорюючи її зростання та підвищуючи глобальну конкурентоспроможність. Сьогодні залучення ПІІ:

- забезпечує додатковий капітал, необхідний для реалізації великих проєктів, модернізації інфраструктури та розширення виробництва, що сприяє збільшенню валового внутрішнього продукту (ВВП) та зміцненню економіки країни;

- стимулює створення нових робочих місць у виробничих секторах, сфері послуг та суміжних галузях, що знижує рівень безробіття та підвищує рівень доходів населення;

- підвищує продуктивність місцевих компаній через нові технології, інноваційні рішення, сучасні методи управління та ноу-хау, які залучають іноземні інвестори, а це сприяє зростанню кваліфікації місцевих працівників через обмін досвідом та навчання;

- збільшує експортний потенціал через розвиток експорту та підвищення конкурентоспроможності країни на світовому ринку, оскільки компанії, які працюють за участі іноземного капіталу, часто інтегруються у глобальні ланцюги постачання;

- сприяє модернізації інфраструктури, оскільки інвестори вкладають кошти в модернізацію інфраструктури (дороги, комунікації, виробничі потужності), що позитивно впливає на загальний розвиток країни;

- скорочує дефіцит платіжного балансу через приплив іноземного капіталу та зростання експорту;

- збільшує податкові надходження, оскільки іноземні компанії сплачують податки, що сприяє наповненню державного бюджету;

– покращує бізнес-клімату, оскільки присутність іноземних інвесторів може підштовхнути уряд до впровадження прозорих правил, що створює сприятливий клімат для інших інвесторів, включно з місцевими.

Прямі іноземні інвестиції мають суттєвий позитивний вплив на економіку країн, але разом із тим супроводжуються певними ризиками та викликами для країни-отримувачки, зокрема

– економічна залежність від іноземних інвесторів може знизити економічну автономію країни, оскільки ключові сектори можуть контролюватися іноземними компаніями;

– значна частина прибутків іноземних компаній може виводитися з країни у вигляді дивідендів, роялті чи інших платежів, замість того щоб реінвестуватися у місцеву економіку і це може негативно впливати на платіжний баланс країни;

– великі іноземні компанії можуть витіснити з ринку місцеві підприємства через переваги у фінансуванні, технологіях або масштабах, що призведе до монополізації певних галузей;

– іноземні інвестори можуть бути орієнтовані на отримання швидкого прибутку, що суперечить довгостроковим інтересам країни, наприклад, у сфері інфраструктури чи соціальних проєктів;

– соціальні наслідки, оскільки залучення іноземних інвесторів може спричинити конфлікти з місцевими громадами через екологічні чи соціальні проблеми;

– ПІІ можуть впливати на внутрішню політику через лобіювання інтересів великих корпорацій, що іноді суперечить національним пріоритетам і тим самим впливаючи на економічну чи соціальну політику країни;

– ПІІ зазвичай спрямовані в найбільш розвинені регіони чи галузі, що може посилювати дисбаланс у розвитку різних частин країни;

– екологічні ризики, коли через недотримання екологічних стандартів або недостатній контроль із боку уряду, деякі інвестиційні проєкти можуть завдати значної шкоди довкіллю.

Щоб зменшити ризики та максимізувати користь від ПІІ, уряди повинні: створити прозорі умови для іноземних інвесторів із чіткими зобов'язаннями, заохочувати інвесторів до реінвестування прибутків у місцеву економіку, сприяти розробці політик, які підтримують конкуренцію та місцевий бізнес

Отже, прямі іноземні інвестиції є ключовим інструментом для сталого економічного розвитку, надаючи країнам ресурси для модернізації економіки, підвищення продуктивності та інтеграції в глобальну економіку. Однак для максимізації їхньої користі необхідно створювати сприятливе інвестиційне середовище та регулювати ризики, пов'язані з ПІІ.

Запитання

1. Назвіть форми здійснення реальних інвестицій.
2. За якими ознаками класифікують інвестиційні проєкти?
3. Охарактеризуйте порядок розроблення інвестиційного проєкту
4. Фази та стадії життєвого циклу інвестиційного проєкту

5. Що включає техніко-економічне обґрунтування інвестиційного проєкту?
6. У чому полягає сутність процесів нарощування та дисконтування вартості?
7. Назвіть показники для оцінки ефективності інвестиційних проєктів
8. Що таке прямі іноземні інвестиції (ПІІ) і які їхні ключові ознаки?
9. Які переваги отримує країна-реципієнт від залучення прямих іноземних інвестицій?
10. Які заходи має вживати держава для мінімізації ризиків і підвищення ефективності використання ПІІ?

Тести

1. Оберіть речення, що стосуються реальних інвестицій.

А) витрати на виробництво та нагромадження запасів виробництва, або ж сукупність витрат, що реалізуються у формі довгострокових вкладень капіталу в промисловість, сільське господарство, транспорт, будівництво та інші галузі народного господарства;

Б) здійснення капітальних чи фінансових інвестицій за рахунок прибутку, отриманого від інвестиційних операцій;

В) вкладання коштів у реальні активи як матеріальні (основні та оборотні виробничі засоби, будівлі, споруди, обладнання, товарно-матеріальні цінності), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, «ноу-хау», технічна, науково - практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна й інша документація);

Г) усі відповіді вірні.

2. Що таке інвестиційний проєкт?

А) проєкти, пов'язані із збільшенням обсягів виготовлення продукції, підвищенням якості, модернізацією обладнання;

Б) цикл з певною схемою або алгоритмом, за допомогою якого встановлюється певна послідовність дій у його розробленні та впровадженні;

В) система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, що необхідні для здійснення визначених заходів, які містять їх опис;

Г) вірних відповідей немає.

3. Прямі інвестиції в підприємства за кордоном в межах однієї галузі для виробництва продукції, що раніше вироблялася інвестором в його країні

А) вертикальні інвестиції;

Б) горизонтальні інвестиції;

В) конгломеративні інвестиції;

Г) портфельні іноземні інвестиції.

4. Підприємства, які створюються двома або більше сторонами (компаніями або урядами з різних країн) на партнерських засадах для ведення спільної діяльності і досягнення спільних економічних цілей

А) дочірні підприємства;

Б) асоційовані підприємства;

В) спільні підприємства;

Г)філії (відділення).

5. Комплекс заходів від моменту ухвалення рішення про інвестування до моменту досягнення окупності вкладень й одержання запланованого результату інвестиційний процес;

- А)інвестиційна діяльність;
- Б) інвестиційний цикл;
- В) інвестиційне середовище.

6. Що є об'єктом інвестування, який не належить до реального інвестування?

- А)вкладання цінні папери;
- Б)придбання цілісних майнових комплексів;
- В)нове будівництво;
- Г)інноваційне інвестування у нематеріальні активи.

7. Які фази життєвого циклу інвестиційного проєкту визнаєте?

- А)концептуальна, контрактна і фаза реалізації проєкту;
- Б)попереднє техніко-економічне обґрунтування, висновок за проєктом і рішення щодо інвестування;
- В)передінвестиційна, інвестиційна та експлуатаційна фази;
- Г)проєктування і впровадження.

8. Визначіть показник чистої приведеної вартості (NPV) ?

- А)відношення середньорічного чистого прибутку і суми витрат на реалізацію проєкту;
- Б)різниця між приведеною до дійсної вартості сумою потоку коштів за період експлуатації інвестиційного проєкту і сумою витрат на його реалізацію;
- В)відношення приведеної до дійсної вартості суми потоку коштів за період експлуатації інвестиційного проєкту і суми витрат на його реалізацію;
- Г)дисконтна ставка, при якій чиста приведена вартість у процесі дисконтування дорівнюватиме нулю.

9. Показник ефективності інвестиційного проєкту (індекс прибутковості PI) ?

- А)різниця між приведеною до дійсної вартості сумою потоку коштів за період експлуатації інвестиційного проєкту і сумою витрат на його реалізацію;
- Б)відношення приведеної до дійсної вартості суми потоку коштів за період експлуатації інвестиційного проєкту і суми витрат на його реалізацію;
- В)дисконтна ставка, при якій чистий приведений дохід у процесі дисконтування дорівнюватиме нулю;
- Г)відношення середньорічного чистого прибутку і суми витрат на реалізацію проєкту.

10. Оберіть найбільш повне визначення прямих іноземних інвестицій.

- А)вкладення коштів іноземним інвестором у цінні папери, депозити, цільові банківські вклади;
- Б)вкладення коштів у реальні активи підприємств інших держав, в управлінні якими іноземні інвестори мають частку не менше 25% акцій;

В) вкладення коштів іноземних інвесторів у фінансові активи без участі посередників;

Г) вкладення коштів іноземних інвесторів у матеріальні і нематеріальні активи вітчизняних підприємств.

Кейс

Іноземний інвестор планує здійснити інвестиції в аграрний сектор України, зокрема у створення тепличного комплексу для вирощування овочів. Проєкт передбачає початкові інвестиції на суму 1 млн. дол. США. Ставка дисконтування становить 12%. Проєкт передбачає повну виплату основної суми інвестицій через 5 років, при чому передбачаються стабільні грошові потоки протягом усіх п'яти років, які надходять наприкінці кожного року. Очікується, що проєкт забезпечить наступні грошові потоки:

- 1 рік: 300 тис. дол. США
- 2 рік: 350 тис. дол. США
- 3 рік: 400 тис. дол. США
- 4 рік: 450 тис. дол. США
- 5 рік: 500 тис. дол. США

Іноземний інвестор застосовує ставку дисконтування 12% для оцінки фінансової ефективності проєкту. Проєкт є довгостроковим, і інвестор бажає оцінити його фінансову ефективність за наступними показниками: Чиста приведена вартість (NPV), Внутрішня норма прибутковості (IRR), Індекс прибутковості (PI), Термін окупності (PP), Рентабельність інвестицій (ROI).

Виконати розрахунки для кожного з показників і зробити висновки щодо доцільності інвестування в цей проєкт.

Список використаної літератури

1. Види інвестиційних проєктів та вимоги до їх розробки. 24.10.2022. URL: <https://sp.agency/vydy-investytsiynyh-proektiv-ta-vymohy-do-ih-rozrobky>
2. Колосок С. І., Мирошниченко Ю. О., Мішеніна Г. А. Розроблення та реалізація інвестиційного проєкту : підручник. Суми : Сумський державний університет, 2021. 121 с. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/85278/3/Kolosok.pdf;jsessionid=07B75BE9C89F78B836041614C064CEA8>
3. Короленко Н. В., Біла Д. В. Сутність прямих іноземних інвестицій у міжнародних відносинах: вплив на соціально-економічний розвиток країн та їх наслідки. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2021. № 3-4. С. 115-121. URL: <http://n-visnik.oneu.edu.ua/collections/2021/280-281/pdf/115-121.pdf>
4. Мойсеєнко І., Рєвак І., Миськів Г., Чапляк Н. Інвестиційний аналіз : навчальний посібник. Львів: ЛьвДУВС, 2019. 276 с. URL: <http://dspace.lvduvs.edu.ua/handle/1234567890/2844>
5. Нікітіна А.В. Особливості та способи залучення прямих іноземних інвестицій на підприємства за умов глобалізації світогосподарських відносин.

Глобальні та національні проблеми економіки. Випуск 22. 2018. С. 78-83. URL: <http://global-national.in.ua/archive/22-2018/17.pdf>

6. Про затвердження вимог до техніко-економічного обґрунтування інвестиційного проекту із значними інвестиціями: постанова Кабінет міністрів України від 19 травня 2021 р. № 515. Дата оновлення 07.02.2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/515-2021-%D0%BF#Text>

7. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.91 № 1561-XII. Дата оновлення 10.10.2022. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>

8. Caves R. International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment. *Economica*, 1971. Vol. 38, № 149. P. 1-27. URL: <http://ereserve.library.utah.edu/Annual/MGT/7620/Phene/intnl.pdf>

9. Dunning, J.H. Lundan S. M. Multinational Enterprises and the Global Economy. Great Britain: MPG Books Ltd, Bodmin, Cornwall. 2008 URL: https://dipiufabc.wordpress.com/wp-content/uploads/2015/06/dunning_multinational-enterprises-and-global-economy.pdf

10. Foreign direct investment (FDI). OECDiLibrary. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/foreign-direct-investment-fdi/indicator-group/english_9a523b18-en

11. Manual for Evaluation of Industrial Projects: UNIDO Publication. 1986. 152 p. URL: <https://downloads.unido.org/ot/47/88/4788156/Manual%20for%20Evaluation%20of%20Industrial%20Projects.pdf>

12. Manual for the preparation of industrial feasibility studies / Behrens W., Nawranek P.M., UNIDO: UNIDO Publication. 1991. 404 p. URL: https://www.unido.org/sites/default/files/files/2021-02/manual_for_the_preparation_of_industrial_feasibility_studies.pdf

Широка диверсифікація потрібна тільки тоді, коли інвестор не розуміє, що він робить
Воррен Баффет

РОЗДІЛ ІХ. УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

- 9.1. Інвестиції у державні боргові цінні папери.
- 9.2. Інвестиції у муніципальні боргові цінні папери.
- 9.3. Інвестиції в корпоративні боргові цінні папери.

Ключові слова: інвестиції, портфель боргових цінних паперів, державні боргові цінні папери, муніципальні боргові цінні папери, корпоративні боргові цінні папери, ОВДП, облигації

9.1. Інвестиції у державні боргові цінні папери

Управління портфелем боргових цінних паперів є важливим елементом інвестиційного менеджменту, що забезпечує оптимізацію співвідношення ризику та прибутковості. В умовах нестабільності ринків та змін процентних ставок ефективно управління портфелем боргових цінних паперів дозволяє мінімізувати фінансові втрати та забезпечити стабільний дохід, а особливо в контексті зростання ролі боргових інструментів у фінансуванні державних і корпоративних потреб, що вимагає ретельного аналізу ринкових умов, кредитоспроможності емітентів і стратегії диверсифікації.

Державні боргові цінні папери (ДБЦП) – це фінансові інструменти, які емітує держава для залучення коштів з ринку. Вони вважаються одним із найбільш надійних видів інвестицій через низький рівень ризику дефолту.

Інвестиції у державні боргові цінні папери на сьогодні користуються популярністю через їхню надійність, високу ліквідність і стабільний дохід, що робить їх привабливими в умовах економічної нестабільності. Вони забезпечуються гарантіями уряду, підходять для різних категорій інвесторів і часто захищають від інфляції (через індексовані облигації). Завдяки можливості використання цих паперів для збереження капіталу та отримання фіксованого доходу, вони залишаються важливим інструментом у портфелях як індивідуальних, так і інституційних інвесторів.

За борговими цінними паперами можна досить легко порівнювати їх інвестиційні характеристики як за шкалою «дохідність-ризик», так і за шкалою «дохідність-ліквідність». Крім того, такі цінні папери мають пріоритетні права на погашення зобов'язань у разі банкрутства емітента, що значно знижує рівень їхнього несистематичного ризику [6].

Інвестиції у державні боргові цінні папери на міжнародних ринках також є одним із найпопулярніших способів збереження капіталу та отримання стабільного доходу. Ці інструменти випускаються урядами різних країн і слугують для фінансування їхніх бюджетів та економічних програм.

Водночас дохідність державних облігацій зазвичай є нижчою, ніж у корпоративних. Рівень ставки доходу за державними облігаціями визначається низкою факторів, основні з яких зображені на рисунку 9.1.



Рисунок 9.1. Фактори впливу на рівень відсоткових ставок державних боргових цінних паперів [2]

До основних видів державних боргових цінних паперів України відносять:

1. *Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП).* Це цінні папери, які випускаються на внутрішньому ринку і номіновані в національній валюті. Вони є популярними серед банків, компаній та приватних інвесторів.

2. *Облігації зовнішніх державних позик України (ОЗДП).* Це боргові цінні папери, які емітує уряд України на міжнародних фінансових ринках для залучення іноземного капіталу. Вони випускаються у валюті (зазвичай у доларах США або євро) і розміщуються серед іноземних інвесторів.

ОЗДП є зобов'язаннями держави, яка гарантує виплату номінальної вартості облігацій при їхньому погашенні, а також регулярних відсоткових платежів (купонів) за визначеною ставкою. Ці облігації використовуються для фінансування дефіциту бюджету, реалізації важливих державних програм або погашення попередніх боргів.

3. *Казначейські зобов'язання.* Це різновид державних боргових цінних паперів, які емітує Міністерство фінансів для залучення коштів на покриття бюджетного дефіциту чи фінансування окремих програм. Вони підтверджують

зобов'язання держави повернути власникам номінальну вартість паперів після закінчення терміну їх обігу та виплатити дохід, передбачений умовами випуску.

Казначейські зобов'язання зазвичай розміщуються серед фізичних осіб, що робить їх доступними для широкого кола інвесторів.

4. *Цільові облигації внутрішніх державних позик України.* Це спеціальний вид державних боргових цінних паперів, які випускаються для фінансування конкретних цільових програм або проектів. Особливістю цих облигацій є прив'язка залучених коштів до визначених напрямків використання, таких як будівництво інфраструктури, соціальні програми чи спеціальні економічні ініціативи.

Цільові ОВДП розміщуються на внутрішньому ринку серед юридичних та фізичних осіб. Вони, як і стандартні ОВДП, гарантують повернення номінальної вартості та виплату доходу (у формі купонів або іншого механізму), але водночас передбачають цільове використання коштів, що підвищує їхню прозорість і контроль з боку інвесторів та регуляторів.

Особливу увагу варто зосередити на ОВДП, адже ці державні цінні папери є одним із ключових інструментів залучення фінансових ресурсів, особливо в умовах їхньої обмеженості. Згідно із Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», облигації внутрішньої державної позики випускаються виключно на внутрішньому фондовому ринку. Ці цінні папери підтверджують зобов'язання держави повернути їхнім власникам номінальну вартість і забезпечити виплату доходу відповідно до умов випуску.

Динаміку розміщення ОВДП на первинному ринку цінних паперів в Україні за 2018-2023 роки можна побачити в таблиці 9.1.

Таблиця 9.1

Динаміка розміщення ОВДП на первинному ринку цінних паперів в Україні за 2018-2023 рр.

| Рік | Розміщення ОВДП на первинному ринку, млн. грн. | Кошти, залучені до державного бюджету | |
|------|--|---------------------------------------|-------|
| | | млн. грн. | % |
| 2018 | 65127,79 | 65127,79 | 100 |
| 2019 | 227551,81 | 227551,81 | 100 |
| 2020 | 265668,72 | 258828,72 | 97,43 |
| 2021 | 309719,48 | 287896,18 | 92,95 |
| 2022 | 594384,51 | 164384,51 | 27,66 |
| 2023 | 566000,00 | 401785,10 | 70,99 |

Джерело [2; 11]

Як можна побачити з даних таблиці, в період з 2018 року до 2023 року спостерігається стабільна тенденція зростання обсягів розміщення облигацій внутрішньої державної позики на первинному ринку цінних паперів України. Це

свідчить про посилення використання цього інструменту державного боргу для фінансування бюджетних потреб та зростання довіри з боку інвесторів.

Серед основних напрямків використання коштів, залучених від розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на первинному ринку, значну частку традиційно становили надходження до державного бюджету. Однак у 2022 році частка таких коштів знизилася до 27,66% порівняно з попереднім роком. Це було спричинено насамперед початком повномасштабної війни, що зумовило необхідність перенаправлення значної частини ресурсів на забезпечення фінансової оборони України та інші пріоритети, пов'язані з воєнним станом [2; 11].

Для прикладу, станом на травень 2024 року основними інвесторами в ОВДП в Україні стали (рис. 9.2.).

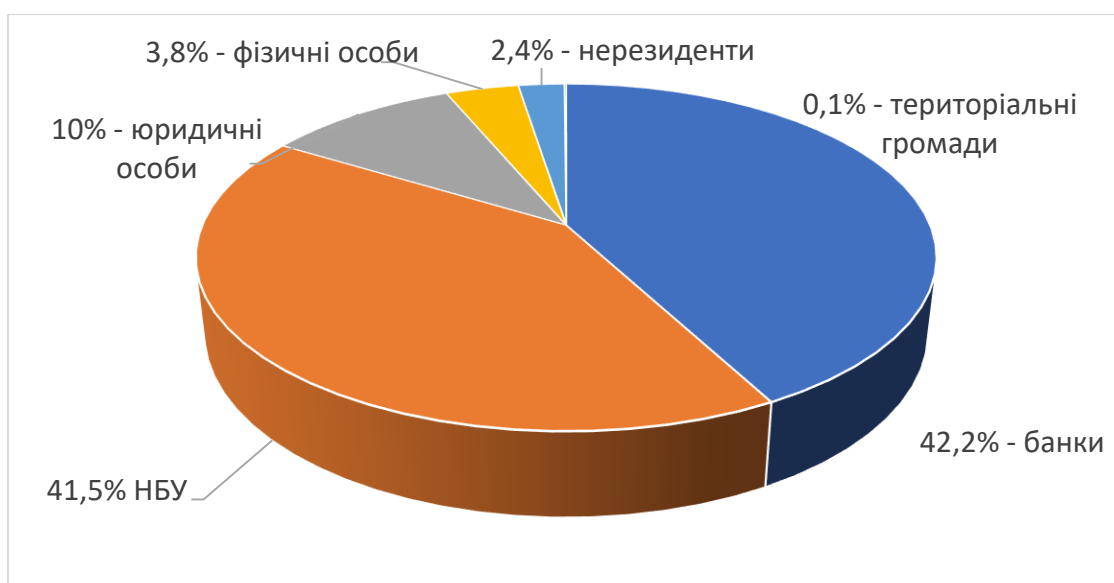


Рисунок 9.2. Розподіл інвесторів в ОВД, 2024, % [18]

Водночас громадяни та представники бізнесу значно підвищили свою зацікавленість у купівлі ОВДП. Обсяг вкладень фізичних осіб з 2016 року зріс приблизно у 600 разів, а з 24 лютого 2022 року – більш ніж у 2,4 рази. Юридичні особи збільшили свої інвестиції в ОВДП у 7 разів з 2016 року та у 2 рази з початку повномасштабного вторгнення.

За період з січня 2022 по березень 2024 року виплачено купонного доходу українським фізичним і юридичним особам (без банків) на суму 31,5 млрд грн, а іноземним – 19 млрд. грн., що в сумі становить 50,5 млрд грн.

До основних видів облігацій на зарубіжних ринках належать:

- *Суверенні облігації*, що випускаються національними урядами в місцевій або іноземній валюті (наприклад, U.S. Treasuries, японські JGBs).

- *Єврооблігації*, що випускаються в іноземній валюті на міжнародних ринках.

- *Зелені облигації*, що призначені для фінансування екологічних проектів.

До основних ринків інвестування в державні боргові цінні папери в глобальному масштабі є ринки розвинутих країн таких як США, Японія та ЄС, а також ринки країн, що розвиваються – Бразилія, Туреччина, Індія, ПАР.

У розвинених країнах облигації часто мають нижчу дохідність, проте гарантують стабільність. Ринки, що розвиваються, пропонують вищі ставки, але підвищують ризик через економічну нестабільність, політичну ситуацію та валютні коливання.

Основними характеристиками ДБЦП є:

Емітент: Держава, яка гарантує виплату основної суми боргу і відсотків за паперами.

Дохідність: Інвестори отримують фіксований або плаваючий дохід у вигляді процентів або дисконтної різниці (покупка за ціною нижче номіналу).

Термін обігу: Залежить від типу паперу. Наприклад, ОВДП можуть мати строк обігу від кількох місяців до кількох років.

Рівень ризику: Мінімальний, оскільки боргові зобов'язання підтримуються державним бюджетом.

Перевагами інвестицій у ДБЦП є:

Надійність: Держава майже завжди виконує свої зобов'язання перед інвесторами.

Доступність: Купівля доступна як юридичним, так і фізичним особам.

Ліквідність: ДБЦП легко продати на вторинному ринку.

Стабільність доходу: Фіксовані процентні виплати забезпечують передбачуваний прибуток.

Якщо розглядати переваги ширше, то можна згрупувати їх у відповідності до переваг для емітента і для інвестора, які можна побачити у таблиці 9.2.

Таблиця 9.2.

Переваги інвестування у державні облигації

| Для емітента | Для інвестора |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">– стимулювання розвитку ринку цінних паперів;– фінансування потреб державного сектору та покриття дефіциту бюджету;– посилення способів реалізації грошово-кредитної політики (включаючи досягнення цілей монетарного а інфляційного регулювання);– використання ринкових непрямих інструментів грошово кредитної політики;– можливість зниження витрат на обслуговування державного боргу;– стимулювання конкуренції, розвиток відповідної фінансової інфраструктури, фінансових продуктів та послуг. | <ul style="list-style-type: none">– задоволення потреб в довгостроковому розміщенні накопичених заощаджень;– диверсифікація інвестиційного портфелі інвесторів;– низькі трансакційні витрати;– пільги чи відсутність податків на дохід (прибуток), що отримані від інвестицій в державні облигації;– відкритість та достовірність даних про емітента та його фінансовий статус. |

Джерело: [1; 2; 3; 4; 9]

До основних ризиків таких інвестицій можна віднести:

Інфляційний ризик: Можливе зниження реальної вартості отриманого доходу через інфляцію.

Ризик девальвації: Якщо папери номіновані у національній валюті, то зниження її курсу може вплинути на прибутковість для іноземних інвесторів.

Процентний ризик: Зміна ринкових процентних ставок впливає на вартість цінних паперів.

Можливі кілька варіантів інвестування у ДБЦП. По-перше, придбання через банк або брокера. Адже більшість паперів можна купити через фінансових посередників. По-друге, участь у первинному аукціоні. Аукціони організовуються національними банками для первинного розміщення ОВДП. По-третє, купівля на вторинному ринку, оскільки інвестори можуть купувати або продавати папери через фондові біржі.

Таким чином, інвестиції у державні боргові цінні папери є надійним способом зберегти капітал та отримати стабільний дохід, особливо в умовах економічної нестабільності. До того ж, популярність державних облігацій і на міжнародних ринках залишається високою через економічну нестабільність і попит на безпечні активи. Розвиток нових інструментів, таких як «зелені» облігації та соціальні облігації, створює додаткові можливості для інвесторів. При цьому для інвесторів важливо розуміти усі макроекономічні тенденції, політичні ризики та особливості ринків, щоб ефективно використовувати ці інструменти.

9.2. Інвестиції у муніципальні боргові цінні папери

Муніципальні боргові цінні папери – це фінансові інструменти, які випускаються місцевими органами влади (містами, регіонами, громадами) з метою залучення коштів для фінансування інфраструктурних проєктів, соціальних програм чи інших публічних потреб. Ці папери є альтернативою державним борговим інструментам і надають інвесторам можливість підтримувати розвиток локальної економіки. Вони сприяють розвитку інфраструктури на місцевому рівні, дозволяють місцевій владі залучати кошти без підвищення податків, стимулюють участь громадян та бізнесу в економічному житті регіону.

Основними характеристиками муніципальних боргових цінних паперів є:

Емітент. Органи місцевого самоврядування або їх спеціалізовані структури.

Цільове використання коштів. Кошти, залучені через емісію, використовуються для реалізації проєктів, таких як будівництво доріг, шкіл, лікарень, модернізація комунального господарства тощо.

Дохідність. Може бути фіксованою або змінною залежно від умов випуску.

Термін обігу. Варіюється від кількох років до десятиліть залежно від проєкту.

Рівень ризику. Рівень ризику є вищим, ніж у державних паперів, оскільки він залежить від фінансового стану муніципалітету.

До основних видів муніципальних боргових цінних паперів можна віднести:

1. *Облігації загального зобов'язання.* Погашення таких облігацій забезпечується всіма доходами муніципалітету, включаючи податки. Вони вважаються більш надійними.

2. *Облігації під дохід від проекту.* Забезпечуються доходами від конкретного проекту, наприклад, від зборів за користування платними дорогами чи паркувальними зонами. Ці види облігацій є більш ризиковими, проте вони можуть мати вищу дохідність.

3. *Облігації під спеціальний податок.* Це надходження до місцевого бюджету певного виду податків.

4. *Облігації під заставу нерухомості.* Забезпечуються майном комунальної власності (будівлі, споруди, земельні ділянки).

Найбільший і найрозвиненіший ринок муніципальних облігацій, з високим попитом на податково-ефективні інструменти, є ринок США, з обсягом понад 4 трильйони доларів. Багато таких облігацій мають податкові пільги (звільнення від федерального або місцевого оподаткування), що робить їх привабливими для американських інвесторів. Для прикладу, у Каліфорнії використовують муніципальні облігації для фінансування проектів «зеленого» транспорту та модернізації шкіл. У Нью-Йорку кошти, залучені через облігації, спрямовуються на реконструкцію мостів та метро.

Також канадські міста активно випускають муніципальні облігації для розвитку транспортної системи та екологічних проектів. Наприклад, Торонто залучив кошти для будівництва нових трамвайних ліній та модернізації водопостачання.

Популярністю серед випуску муніципальних облігацій користується і ринок ЄС, а саме ринки Франції, Німеччини та Скандинавії. Європейські міста дедалі більше використовують так звані «зелені» облігації. Наприклад, у Стокгольмі кошти від зелених муніципальних облігацій спрямовуються на розвиток екологічно чистого транспорту та енергоефективних будівель. Париж залучив кошти через облігації для створення велосипедних доріжок і зменшення викидів парникових газів.

Японські муніципалітети випускають облігації для фінансування відновлення після стихійних лих, таких як землетруси та цунамі. Наприклад, облігації активно використовувалися в Японії для відновлення інфраструктури в регіонах, постраждалих від землетрусу у 2011 році.

Китай активно залучає кошти через муніципальні облігації для будівництва доріг, мостів і залізничних станцій. У 2020 році обсяги випуску муніципальних облігацій у Китаї перевищили 900 мільярдів доларів.

Також декілька індійських міст випустили муніципальні облігації для фінансування проектів з управління відходами та постачання чистої води.

Наприклад, місто Пуна залучило 200 мільйонів доларів через облігації для модернізації водопостачальної інфраструктури.

У Бразилії муніципальні облігації використовуються для будівництва житла та реконструкції доріг у великих містах, таких як Сан-Паулу тощо.

За інформацією агентства Clouds [7; 15], у світі в обігу зафіксовано муніципальних облігацій на загальну суму \$2 трлн у 45 країнах світу. В Україні муніципальні облігації є формою місцевих запозичень та називаються «облігаціями місцевих позик». Згідно зі законодавством України муніципальні облігації можуть бути зовнішніми та внутрішніми.

Варто зазначити, що облігації мають низку переваг перед іншими видами кредитування, зокрема банківськими позиками. *Основні переваги включають:*

- *Стандартизована форма.* Облігації мають уніфіковані характеристики і доступні в бездокументарній формі, що спрощує процес інвестування.

- *Можливість передачі прав.* Власник облігації (інвестор) може продати її іншому учаснику ринку, забезпечуючи ліквідність та гнучкість інвестицій.

- *Гнучкість забезпечення.* Облігації можуть бути як забезпечені (із заставою), так і незабезпечені, що дає емітентам вибір у залученні капіталу залежно від потреб та умов ринку.

Такі особливості роблять облігації привабливим фінансовим інструментом як для емітентів, так і для інвесторів.

Стосовно ліквідності облігацій, вони мають можливість обмінюватись на гроші без значних втрат їхньої вартості та операційних витрат. Для облігацій місцевих позик існує основна вимога щодо лістингу, а саме – номінальна вартість випуску даної серії облігацій повинна становити не менше, ніж 50 млн грн.

Залучення коштів через розміщення облігацій є важливим фінансовим інструментом, який має низку переваг порівняно з банківськими кредитами. Зокрема, облігації дозволяють емітенту залучати фінансування на більш гнучких умовах, часто з нижчою вартістю капіталу та можливістю визначення строків погашення. Окрім цього, вони забезпечують ширший доступ до різних категорій інвесторів, включаючи як юридичних осіб, так і фізичних осіб, і сприяють зниженню залежності від банківської системи (рис. 9.3.).

З набранням чинності нової редакції Закону України «Про ринки капіталів та організовані товарні ринки» № 3480-IV у 2021 році місцеві органи влади отримали розширені можливості для випуску різних видів цільових облігацій. Серед основних видів:

- Зелені облігації – це отримані кошти цільового призначення, які спрямовані виключно на реалізацію екологічних проєктів, наприклад, розвиток відновлюваної енергетики чи зменшення викидів.

- Інфраструктурні облігації – це залучені кошти, що призначені для фінансування будівництва, реконструкції або модернізації об'єктів інфраструктури.

- Облігації ОТГ – це муніципальні облігації, що випускаються об'єднаними територіальними громадами, для фінансування локальних проєктів розвитку.

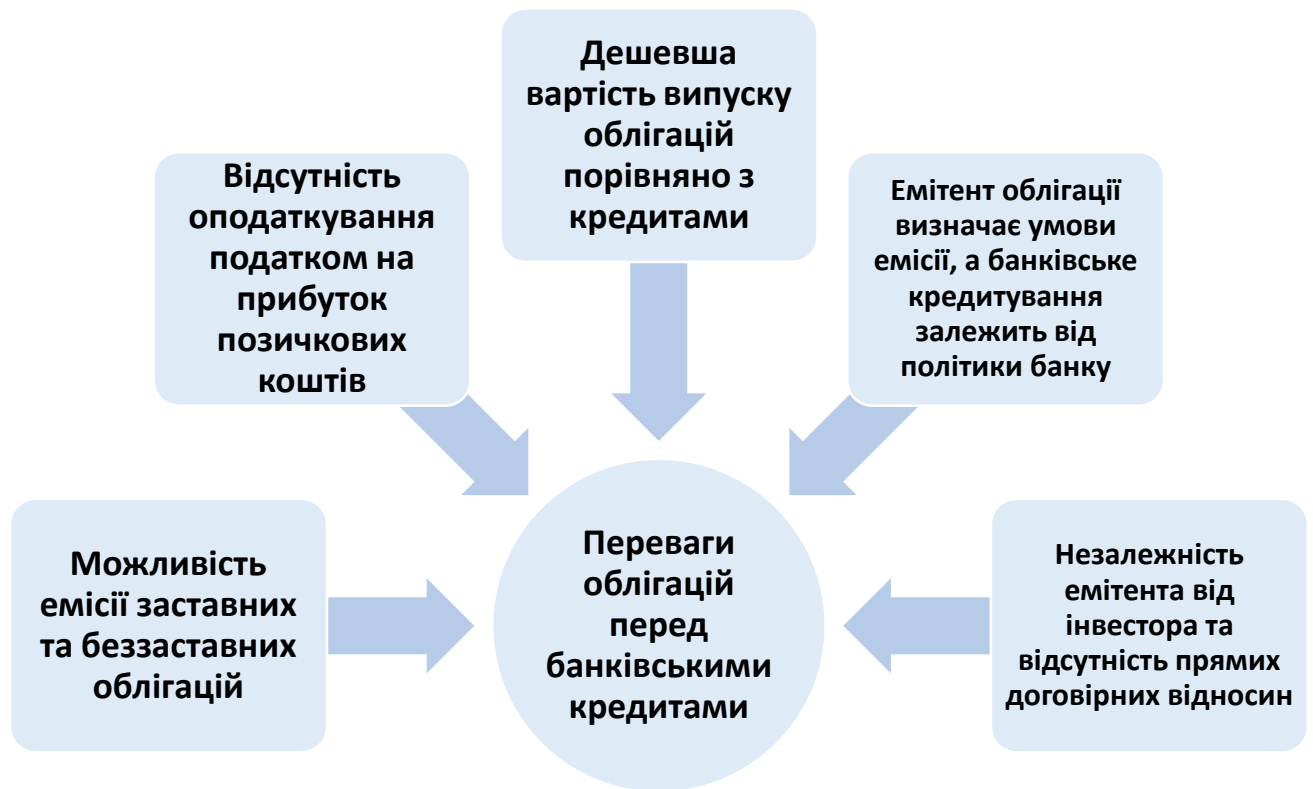


Рисунок 9.3. Переваги облігацій перед кредитами

Джерело: [7]

Цей закон надав об'єднаним територіальним громадам (ОТГ) можливість випускати муніципальні облігації, що стали одним із перспективних і сучасних інструментів для розвитку місцевої інфраструктури. Ці облігації мають високу ліквідність, оскільки торгуються на біржах. При цьому обсяги біржових контрактів із муніципальними облігаціями перевищують загальний обсяг торгів у 3,5 рази, що свідчить про їхню популярність серед інвесторів і ефективність використання для фінансування проектів ОТГ.

Схематичне представлення характеристик муніципальних цінних паперів наведено на рисунку 9.4.

Серед переваг інвестицій у муніципальні цінні папери є:

Підтримка місцевого розвитку: Інвестор сприяє реалізації суспільно важливих проектів.

Податкові пільги: У багатьох країнах дохід за муніципальними облігаціями звільняється від податків, що підвищує їхню привабливість.

Стабільний дохід: Надійні муніципалітети забезпечують регулярні виплати за облігаціями.



Рисунок 9.4. Характеристика муніципальних цінних паперів

Джерело: [7]

Проте існують певні ризики інвестування у муніципальні боргові папери:

Кредитні ризики: Муніципалітет може зіштовхнутися з дефіцитом бюджету, що вплине на здатність виконувати зобов'язання.

Інфляційні ризики: Знецінення валюти може знизити реальну дохідність паперів.

Ризики проекту: Дохідність облігацій залежать від успіху конкретного проекту. Якщо проект не буде завершено або не принесе очікуваних доходів, це може вплинути на виплати.

Існують різні варіанти інвестування у муніципальні боргові цінні папери. Це може бути придбання через брокерів; первинне розміщення – муніципалітети часто організують аукціони або публічні пропозиції для продажу нових облігацій; інвестиційні фонди – інвестори можуть вкладати кошти у фонди, що спеціалізуються на муніципальних паперах, знижуючи індивідуальні ризики.

Загалом, інвестиції у муніципальні боргові цінні папери підходять для тих, хто прагне отримати стабільний дохід і водночас сприяти покращенню якості життя у своєму регіоні. Варто зазначити, що в останні роки зростає попит на «зелені» муніципальні облігації, які фінансують екологічно спрямовані проекти. Це відкриває нові можливості для інвесторів, орієнтованих на соціально відповідальне інвестування. До того ж, інвестиції у муніципальні боргові цінні папери на міжнародних ринках залишаються важливим інструментом для збереження капіталу, забезпечення стабільного доходу та підтримки місцевого розвитку.

А також, як показує світова практика, муніципальні облігації є важливим інструментом фінансування місцевих проектів. Вони сприяють економічному розвитку регіонів, покращенню інфраструктури та екологічним ініціативам. Інвестори, у свою чергу, отримують стабільний дохід і можливість підтримати важливі соціальні проекти.

9.3. Інвестиції в корпоративні боргові цінні папери

Корпоративні боргові цінні папери (КБЦП) – це фінансові інструменти, які випускаються компаніями для залучення коштів з метою фінансування своєї діяльності, розширення бізнесу або реалізації стратегічних проектів. Інвестори, які купують такі цінні папери, надають компанії позику і отримують дохід у вигляді відсотків або іншої форми винагороди.

Міжнародний ринок корпоративних облігацій є доволі високорозвиненим, з такими ключовими центрами, як США (ринок облігацій номінований у доларах), ЄС (ринок єврооблігацій), Азія (особливо Китай і Японія). Популярними також є глобальні облігації, які випускаються корпораціями одночасно на кількох ринках.

Інвестиції у корпоративні цінні папери дозволяють бізнесу залучати капітал без втрати контролю (як у випадку з акціями); пропонують дохід із вищим рівнем ризику, ніж державні папери, але меншим, ніж акції; сприяють формуванню капіталу та забезпечують механізми перерозподілу фінансових ресурсів.

Основними характеристиками корпоративних боргових цінних паперів є:

Емітент. Приватні або публічні компанії.

Дохідність. Вища, ніж у державних чи муніципальних облігацій, оскільки ризик невиконання зобов'язань тут є більшим.

Рівень ризику. Залежить від фінансової стабільності емітента, рейтингів і ринкових умов.

Валюта випуску. Може бути номінована як у національній, так і в іноземній валюті.

Термін обігу. Варіюється від кількох місяців до десятків років.

До основних видів корпоративних боргових цінних паперів відносять:

1. Облігації. Це найпоширеніший вид КБЦП, які передбачають фіксовані процентні виплати (купон) або виплату номінальної вартості на момент погашення.

2. Єврооблігації. Корпоративні боргові цінні папери, які випускаються на міжнародних ринках капіталу, зазвичай у доларах США або євро. Використовуються великими компаніями для залучення іноземного капіталу.

3. Конвертовані облігації. Можуть бути обміняні на акції емітента за заздалегідь визначеними умовами. Поєднують у собі особливості боргових і пайових інструментів.

4. Комерційні папери. Короткострокові боргові інструменти (до 1 року), які зазвичай випускаються великими компаніями для покриття тимчасових фінансових потреб.

Перевагами інвестицій у корпоративні боргові цінні папери є:

- Вища дохідність у порівнянні з державними чи муніципальними паперами.
- Різноманітність вибору. Ринок корпоративних облігацій пропонує широкий вибір інструментів залежно від рівня ризику, терміну та рівня доходу.
- Можливість диверсифікації портфеля. Інвестиції у КБЦП дозволяють розподілити ризики між різними секторами економіки.
- Ліквідність. Багато корпоративних облігацій легко продати на вторинному ринку.

Проте існують певні ризики інвестицій у корпоративні боргові папери, до них належать:

1. *Кредитний ризик.* Ризик неплатоспроможності емітента, який може призвести до втрати капіталу або частини доходу.
2. *Ризик ліквідності.* Не всі корпоративні облігації мають активний вторинний ринок, що ускладнює їх продаж за справедливою ціною.
3. *Ризик відсоткової ставки.* Зміна ринкових ставок може вплинути на вартість паперів: якщо ставки зростають, ринкова ціна облігацій падає.
4. *Валютний ризик.* Інвестиції у корпоративні облігації, номіновані в іноземній валюті, піддаються ризику курсових коливань.

Інвестувати у корпоративні боргові цінні папери можна у наступні способи:

- Придбання через фондову біржу. Більшість облігацій торгуються на регульованих ринках, таких як фондові біржі, що забезпечує прозорість угод.
- Інвестиції через брокерів. Посередники допомагають інвестору обрати відповідні інструменти залежно від його фінансових цілей.
- Інвестиційні фонди. Паї або акції фондів, які спеціалізуються на корпоративних облігаціях, дозволяють інвестувати у портфель різних емітентів.
- Пряме придбання у емітента. Можливе в рамках первинного розміщення (IPO облігацій).

Варто зазначити, що під час вибору корпоративних облігацій для інвестування, інвесторам слід враховувати такі основні критерії:

1. **Кредитний рейтинг емітента.** Високий рейтинг від провідних агентств (Moody's, S&P, Fitch) свідчить про низький ризик дефолту. Інвестори повинні оцінити надійність компанії-емітента.
2. **Купонна ставка.** Це фіксований дохід, який виплачується інвестору. Вищі купонні ставки можуть бути привабливими, але вони часто пов'язані з більшим ризиком.
3. **Термін до погашення.** Облігації можуть бути короткостроковими, середньостроковими або довгостроковими. Довгострокові облігації зазвичай мають вищу дохідність, але піддаються більшому процентному ризику.
4. **Рівень ліквідності.** Тут необхідно знати чи можна легко продати облігацію на вторинному ринку, адже більш ліквідні облігації є зазвичай менш ризикованими.
5. **Фінансовий стан емітента.** Аналіз фінансових показників компанії (прибутковість, боргове навантаження, грошові потоки) допомагає оцінити її здатність виконувати боргові зобов'язання.

6. Поточні ринкові умови. Процентні ставки, інфляція та економічна ситуація впливають на дохідність та вартість облігацій.

7. Тип облігації. Вибір між звичайними, конвертованими, субординованими або іншими типами облігацій залежить від інвестиційних цілей.

8. Податкові аспекти. Доходи від деяких облігацій можуть обкладатися податками або мати податкові пільги, що впливає на чистий дохід інвестора.

9. Додаткові умови облігації. Уважно слід вивчити положення про достроковий викуп (колл-опції), право на обмін на акції (конвертованість) чи інші особливості, які можуть вплинути на дохідність.

Світова практика інвестування в корпоративні боргові цінні папери демонструє широкий спектр підходів та інструментів, які використовуються для фінансування бізнесу і залучення капіталу. Такі корпорації, як Apple, Microsoft, Google, регулярно випускають єврооблігації для фінансування своїх проектів. Наприклад, у 2021 році Apple Inc. розмістила облігації на суму 14 мільярдів доларів США, використовуючи низькі процентні ставки для фінансування своєї програми викупу акцій. Tesla, відома своїми інноваціями в галузі електромобілів, активно залучає капітал через корпоративні облігації для розвитку нових виробничих потужностей і запуску нових моделей.

Також світові компанії активно використовують і високодохідні облігації, або «high-yield bonds». Так, компанія Netflix, до досягнення нею статусу лідера на ринку, активно фінансувала своє розширення через випуск high-yield облігацій. Carnival Corporation, провідна круїзна компанія, випустила високодохідні облігації для підтримки ліквідності під час пандемії COVID-19.

Багато корпорацій також інвестують у сталий розвиток, випускаючи «зелені» облігації, кошти від яких спрямовуються на екологічні проекти. Для прикладу, іспанська енергетична компанія Iberdrola є одним із провідних емітентів «зелених» облігацій для фінансування вітрових і сонячних електростанцій. У США компанія Google випустила «зелені» облігації для підтримки своїх проектів у галузі відновлюваної енергетики та енергоефективності.

Також багато корпорацій, що працюють у сфері інфраструктури, випускають корпоративні боргові папери для своїх масштабних проектів. Наприклад, китайська компанія China Railway Corporation використовує облігації для фінансування проектів високошвидкісних залізниць. У Європі компанія Siemens випустила облігації для підтримки своїх інфраструктурних і технологічних проектів.

На ринках, що розвиваються, корпоративні облігації є також важливим джерелом фінансування для компаній. Так, індійська компанія Reliance Industries випускає облігації для фінансування нафтопереробних проектів та розвитку різноманітних технологій. У Бразилії компанія Petrobras залучає кошти через корпоративні облігації для модернізації своїх нафтових і газових об'єктів.

Отже, інвестиції в корпоративні боргові цінні папери – це збалансований підхід для отримання стабільного доходу з можливістю вибору рівня ризику залежно від інвестиційної стратегії. Крім того, інвестування в корпоративні

боргові цінні папери може забезпечити диверсифікацію портфеля і захист від високого рівня ризику, оскільки цінні папери можуть бути викуплені у випадку банкрутства компанії. Таким чином, така інвестиція може бути вигідною для тих, хто прагне зберегти капітал та отримувати стабільний дохід.

Запитання

1. Які види державних боргових цінних паперів існують, і в чому їх відмінності?
2. Назвіть основні ризики, які пов'язані з інвестиціями у державні облігації.
3. Чому державні боргові цінні папери вважаються менш ризикованими порівняно з корпоративними облігаціями?
4. Які переваги інвестування у муніципальні боргові цінні папери порівняно з державними чи корпоративними облігаціями?
5. Які основні фактори мають значний вплив на ризик дефолту за муніципальними облігаціями?
6. Як оподатковується дохід від муніципальних боргових цінних паперів у порівнянні з іншими видами облігацій?
7. У чому полягають основні ризики інвестування в корпоративні боргові цінні папери, і як їх можна мінімізувати?
8. Які основні критерії слід враховувати під час вибору корпоративних облігацій для інвестицій?
9. У яких випадках інвестори можуть віддати перевагу корпоративним облігаціям перед акціями?

Тести

1. Яка основна перевага інвестування у державні боргові цінні папери?

- А) висока дохідність, значно вища за корпоративні облігації;
- Б) мінімальний кредитний ризик, пов'язаний з гарантією держави;
- В) відсутність змін у вартості через коливання процентних ставок;
- Г) ліквідність, аналогічна акціям на фондовому ринку.

2. Що є характерною рисою державних боргових цінних паперів?

- А) вони завжди номіновані у валюті країни емітента;
- Б) випускаються тільки для внутрішнього ринку;
- В) забезпечують регулярні купонні виплати або дисконт;
- Г) гарантують вищу дохідність, ніж корпоративні облігації.

3. Який із перелічених факторів найчастіше впливає на ціну державних боргових цінних паперів?

- А) політична стабільність країни емітента;
- Б) дохідність корпоративних облігацій у цій країні;
- В) показники експорту та імпорту держави;
- Г). темпи росту населення в країні.

4. Яка основна мета випуску муніципальних боргових цінних паперів?

- А) забезпечення додаткового доходу місцевих органів влади;
- Б) фінансування інфраструктурних та соціальних проектів регіону;

- В) регулювання грошової маси в економіці;
- Г) погашення державного зовнішнього боргу.

5. Який із наведених варіантів є типом муніципальних боргових цінних паперів?

- А) облігації центрального банку;
- Б) облігації загального зобов'язання;
- В) облігації інфляційного захисту;
- Г) єврооблігації міжнародних корпорацій.

6. Які з наступних проектів зазвичай фінансуються за рахунок муніципальних боргових цінних паперів?

- А) будівництво та реконструкція доріг, мостів і шкіл;
- Б) купівля акцій міжнародних корпорацій;
- В) реалізація великих корпоративних інвестиційних проектів;
- Г) фінансування міжнародних валютних резервів.

7. Яка основна перевага для інвесторів у купівлі муніципальних боргових цінних паперів?

- А) високий рівень дохідності, порівняно з державними облігаціями;
- Б) низький ризик, оскільки ці папери гарантовані федеральним урядом;
- В) можливість отримання податкових пільг або звільнення від податків на доходи;
- Г) ліквідність, що порівнянна з корпоративними облігаціями.

8. В якій з країн найбільший і найрозвиненіший ринок муніципальних облігацій?

- А) Японія;
- Б) Україна;
- В) США;
- Г) Франція.

9. Що є основним ризиком інвестування в корпоративні облігації?

- А) зниження вартості акцій компанії;
- Б) неспроможність емітента виконати свої зобов'язання;
- В) коливання обмінного курсу валюти;
- Г) інфляція.

10. Що зазвичай має найбільший вплив на вартість корпоративних облігацій на вторинному ринку?

- А) кількість емітованих акцій компанії;
- Б) зміни в ринковій відсотковій ставці;
- В) наявність опціонів у інвестора;
- Г) розмір дивідендів, що виплачує компанія.

Кейс

Ви розглядаєте можливість інвестувати в корпоративні боргові цінні папери компанії у галузі зелених технологій. Ця компанія виробляє екологічно чисті сонячні панелі та батареї для домогосподарств. Ви провели дослідження та

дїзнались, що попит на їхню продукцію стрімко зростає, особливо в умовах зростаючої свідомості про зміни клімату та потреби відновлюваної енергії.

Однак, ви також виявили, що рівень конкуренції на ринку зелених технологій є досить високим, і ціни на сонячні панелі можуть коливатися через зміни в законодавстві та технологічний прогрес. Крім того, компанія має певні борги, які потрібно враховувати при оцінці її фінансової стійкості.

Питання для обговорення:

1. Чи готові ви ризикувати та інвестувати в корпоративні боргові цінні папери цієї компанії? Які переваги та недоліки таких інвестицій ви бачите?

2. Які фактори ви б врахували при виборі чи відмові від цієї інвестиції?

3. Чи розглядали б ви можливість додаткового дослідження компанії або звернення до фінансового консультанта перед прийняттям рішення про інвестування?

4. Які ще альтернативні варіанти інвестування, на Вашу думку, могли б бути в цей сектор зелених технологій з меншими ризиками?

Список використаних джерел

1. Арич М. І., Дем'яненко І. В. Сучасний стан, ризики та перспективи торгівлі цінними паперами в Україні. *Наукові праці НУХТ*. 2022. Том 28. № 3. С. 32-43.

2. Богріновцева, Л., & Ключка, О. (2023). Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів України. *Економіка та суспільство*, (53). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-14>

3. Вірченко В. Особливості еволюції та сучасний стан ринку державних боргових цінних паперів України. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Ekon.

4. Ганцяк М. Сучасний стан залучення фінансування бюджетного дефіциту на ринку державних боргових цінних паперів України. *Економіка та суспільство*. 2022. № 44. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-44-17>

5. Державний борг та гарантований державою борг. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>

6. Іоргачова, М., & Ковальова, О. (2024). Інвестиційна привабливість цінних паперів: базові критерії оцінки. *Інвестиції: практика та досвід*. № 15. URL: [file:///C:/Users/User/Desktop/Inv+15-2024_St17%20\(3\).pdf](file:///C:/Users/User/Desktop/Inv+15-2024_St17%20(3).pdf)

7. Коркуна, І., Мацюк, С., & Гринів, М. (2023). Муніципальні цінні папери як джерело фінансування програм регіонального розвитку. *Наукові перспективи*. № 4(34). URL: <file:///C:/Users/User/Desktop/4388-Текст%20статті-4413-1-10-20230501.pdf>

8. Кужелев М. О., Стабіас С. М. Пріоритети розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні: монографія. Київ: «Центр учбової літератури», 2020. 176 с.

9. Мединська, Т., Боднарюк, І. (2023). Облігації внутрішньої державної позики як інструмент інвестування в економіку України в умовах війни. *Вісник ЛТЕУ. Економічні науки*. № 72. С. 48-59. DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-1205-2023-72-06>
10. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>
11. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/>
12. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua>
13. Пілявоз, Т., Глущенко, Л., & Коваль, Н. (2023). Сучасний стан ринку корпоративних цінних паперів в Україні. *Економіка та суспільство*, (51). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-51-56>
14. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 р. у редакції від 03.01.2023 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
15. Синяк, Д. (2023). Облігації як інструмент розвитку міст. URL: <https://decentralization.gov.ua/news/9009>
16. Татарин Н. Б., Бундз Н. Б., Кравчук А. С. Фондовий ринок України: сучасний стан та проблеми розвитку. *Молодий вчений*. 2021. № 3(91). С. 379–383.
17. Українці з початку війни придбали ОВДП на 1 трильйон гривень. URL: <https://delo.ua/finance/ukrayinci-pridbali-ovdp-na-trilion-griven-432541/>
18. Уряд від розміщення ОВДП у 2023 році залучив 566 мільярдів. URL: <https://pravda.com.ua/news/2024/01/2/708334/>
19. Федевич Л. С., Ливдар М. В. Облігації внутрішньої державної позики як інструмент для інвестицій та підтримки економіки України. *Modern economics*. 2022. № 35. URL: <http://nbuv.gov.ua/UJRN/modecon>.

Інвестування — це не гра в ідеї, а процес управління ризиками та можливостями. Ринок винагороджує не найрозумніших, а найпослідовніших.

Бенджамін Грем

РОЗДІЛ X. УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ АКЦІЙ НА МІЖНАРОДНОМУ ІНВЕСТИЦІЙНОМУ РИНКУ

10.1. Ринок акцій США

10.2. Ринок акцій Європи

10.3. Ринок акцій Японії, Азії та Австралії

Ключові слова: первинний ринок акцій, вторинний ринок акцій, біржовий ринок акцій, позабіржовий ринок акцій, клірингові установи, депозитарні установи, фондові біржі.

10.1. Ринок акцій США

Фондовий ринок Сполучених Штатів Америки є найбільшим у світі майданчиком для операцій з цінними паперами. За обсягом торгів він посідає перше місце: на нього припадає понад 50% світового біржового обороту. На американських біржах котируються акції більш ніж 5000 компаній, а також близько 2000 біржових фондів (ETF), які разом охоплюють 9 основних секторів економіки. Такі масштаби забезпечують високу ліквідність та глибину ринку, що робить його показником глобальних фінансових тенденцій.

До складу американського фондового ринку входять як *первинний ринок* (де відбувається розміщення нових випусків акцій під час IPO та SPO), так і *вторинний ринок* (де здійснюється обіг раніше випущених акцій на біржах та позабіржових майданчиках). Первинний ринок дозволяє компаніям залучати капітал через випуск акцій, натомість вторинний забезпечує інвесторам можливість вільно купувати та продавати ці акції між собою, сприяючи ціновому відкриттю та оцінці вартості компаній. Вторинний ринок у США поділяється на організований біржовий ринок (торги на регульованих біржах, таких як NYSE, NASDAQ) та позабіржовий (OTC) ринок для цінних паперів, що не відповідають лістинговим вимогам крупних бірж. Високий рівень розвитку інфраструктури бірж, клірингових та депозитарних установ забезпечує надійність та ефективність функціонування ринку.

В США діють десятки фондових бірж (формально близько 13), проте дві з них є домінуючими міжнародними лідерами – Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) та NASDAQ. NYSE – найстаріша (заснована 1792 року) і найбільша у світі фондова біржа за ринковою капіталізацією компаній, акції яких на ній торгуються. Тут зосереджено акції найбільших, стабільних і високоліквідних корпорацій (так звані «блакитні фішки»). NASDAQ же виникла пізніше (у 1971 році як перша електронна біржа) і спеціалізується на акціях компаній високотехнологічного сектора. За сумарною вартістю компаній NASDAQ

посідає друге місце у світі після NYSE. Обидві біржі разом формують ядро американського ринку акцій, забезпечуючи лістинг тисяч вітчизняних і іноземних компаній. Окрім них, в США існують і інші майданчики наприклад, біржа NYSE American (колишня AMEX) для середніх компаній, регіональні біржі, а також електронні платформи для позабіржової торгівлі (OTC Bulletin Board, OTC Markets).

Головним фінансовим інструментом цього ринку є акції пайові цінні папери, що засвідчують частку власності в акціонерному товаристві. На ринку США обертаються акції як американських компаній, так і іноземних корпорацій (через програми ADR/GDR – депозитарних розписок). Окрім звичайних акцій, компанії можуть випускати привілейовані акції (що дають фіксований дивіденд і пріоритет при ліквідації) втім, цей сегмент менш поширений. Важливою складовою є також біржові фонди (ETF), які самі торгуються як акції і реплікують структуру певних індексів або тематичних портфелів, надаючи інвесторам зручний спосіб диверсифікації. Хоча деривативи (опціони, ф'ючерси на індекси та акції) і не є акціями як такими, вони тісно пов'язані з фондовим ринком та забезпечують механізми хеджування ризиків і спекулятивної торгівлі акціями. Таким чином, інструментарій ринку акцій США охоплює як самі акції, так і похідні на них, що разом підвищує його привабливість та ефективність.

Для оцінки загальної динаміки ринку використовуються фондові індекси зведені показники, що відстежують зміну вартості груп акцій. В США розраховується кілька сотень різних індексів, але найважливішими орієнтирами є три основні: Dow Jones Industrial Average (DJIA), S&P 500 та NASDAQ Composite. Кожен з них має свої особливості формування і репрезентує різні сегменти ринку:

- S&P 500 (Standard & Poor's 500) – індекс, до кошика якого входять акції приблизно 500 найбільших за ринковою капіталізацією публічних компаній США. Вперше опублікований у 1957 році, він нині охоплює близько 80% загальної капіталізації американського ринку. S&P 500 вважається провідним індикатором стану економіки США, оскільки включає підприємства усіх основних галузей. Вага компаній в індексі пропорційна їхній вартості (застосовується принцип *free-float* капіталізації), тобто більші компанії впливають на індекс сильніше.

- Dow Jones Industrial Average (DJIA) – найстаріший діючий фондовий індекс США, створений ще наприкінці XIX століття (перша версія індексу з'явилася в 1884 р., сучасний промисловий індекс – з 1896 р.). Він складається з акцій 30 найбільших і найвідоміших компаній («блакитних фішок»), що історично представляли промисловий сектор, а нині – широкий спектр галузей. На відміну від S&P 500, розрахунок DJIA базується на ціновій вазі: значення індексу визначається шляхом ділення суми цін акцій його компонентів на спеціальний дільник (Dow divisor), який коригується при сплітах і змінах складу. Хоча такий метод має недоліки (вплив вартості акції не залежить від розміру компанії), Dow Jones залишається популярним барометром ринку та часто цитується в ЗМІ як загальний показник фондової активності.

• **NASDAQ Composite** – індекс, що включає всі акції компаній, які торгуються на електронній біржі NASDAQ. Його склад налічує понад 2500 компаній, значна частка яких – це представники високотехнологічного сектору (ІТ, біотех, комунікації тощо). Індекс був започаткований у 1971 році разом із створенням системи автоматичних котирувань NASDAQ. Ваги в NASDAQ Composite, як і в S&P 500, базуються на ринковій капіталізації компаній, через що найкрупніші технологічні гіганти (наприклад, Apple, Microsoft, Alphabet) суттєво визначають його динаміку. NASDAQ Composite часто слугує мірилом для сектору технологій і росту: його стрімке збільшення або падіння відображає зміну інвесторських настроїв щодо високотехнологічних компаній.

Фондовий ринок США виконує важливі економічні функції. По-перше, він є механізмом мобілізації капіталу: завдяки випуску акцій підприємства залучають інвестиції для свого розвитку. По-друге, ринок забезпечує лібералізацію власності – через вільний обіг акцій капітал може перетікати до найбільш ефективних компаній, сприяючи оптимальному розподілу ресурсів у економіці. По-третє, через постійне коливання цін акцій ринок здійснює цінове інформування (*price discovery*), формуючи публічну оцінку вартості компаній на основі очікувань інвесторів. І нарешті, фондовий ринок надає інвесторам можливості для одержання доходу – як за рахунок зростання курсової вартості акцій, так і у формі дивідендних виплат. Динаміка фондового ринку (особливо індексів S&P 500, Dow Jones) традиційно розглядається як індикатор загальноекономічного добробуту: зростання індексів сигналізує про довіру інвесторів та підйом ділової активності, тоді як падіння може передувати або відображати економічні спади.

Інвестування в американські акції для приватних та інституційних інвесторів зазвичай відбувається через посередників – брокерські компанії. Прямий доступ до біржових торгів має обмежене коло членів біржі, тому окремі інвестори звертаються до ліцензованих брокерів, які виконують їхні заявки на купівлю-продаж акцій. Сучасні технології дозволяють здійснювати угоди онлайн через торгові платформи брокерів, що значно спрощує процес. Торги на основних фондових біржах США проходять у робочі дні з 9:30 до 16:00 за нью-йоркським часом (*Eastern Time*), поза цим часом діють режими електронної *premarket* та *after-hours* торгівлі з обмеженою ліквідністю. На біржах діє система маркет-мейкерів та спеціалістів, які підтримують двосторонні котирування і виконують роль буфера між попитом та пропозицією, забезпечуючи безперервність торгів. Розрахунки за угодами та кліринг здійснюються централізовано переважно через *Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC)* та її підрозділ *National Securities Clearing Corporation (NSCC)*. Право власності на придбані акції фіксується електронно в депозитарії (найбільшим є *Depository Trust Company, DTC*) – саме там зберігаються всі записи про перехід акцій, що убезпечує інвесторів від ризику втрати сертифікатів.

При інвестуванні в акції важливо розуміти класифікацію основних *market orders*: ринкові ордери (виконуються за поточною ринковою ціною), лімітні ордери (виконуються при досягненні визначеної ціни), *stop-loss* та *stop-limit*

накази для обмеження збитків тощо. Брокери стягують комісії за операції, хоча в останні роки конкуренція привела до появи брокерів із нульовою комісією для клієнтів (вони заробляють на *payment for order flow* або додаткових послугах). Для доступу на ринок іноземним інвесторам (у тому числі з України) достатньо відкрити рахунок у міжнародного брокера, який має допуск до американських бірж, пройти процедури комплаєнсу (KYC/AML) і внести початковий депозит. Завдяки розвиненості ринку навіть невеликі інвестори можуть купувати частки акцій (деякі брокери пропонують *fractional shares*, тобто дробові акції, що дозволяє інвестувати будь-які суми).

Біржі виступають організаторами торгів і водночас регуляторами лістингу. Нью-Йоркська біржа (NYSE) працює за принципом гібридної системи: з одного боку, підтримується традиційний операційний зал з фізичними трейдерами (*floor traders, specialists*), з іншого – основний обсяг угод здійснюється автоматизовано через електронну систему. Біржа забезпечує публікацію *біржового бюлетеня* з цінами та обсягами угод, контроль за виконанням правил торгів, а також встановлює вимоги до емітентів для включення їхніх акцій до лістингу. Наприклад, NYSE вимагає від компаній певного мінімального обсягу ринкової капіталізації, доходів, кількості акціонерів та фінансової звітності. Це гарантує, що на біржі представлені переважно стабільні та надійні компанії. Електронна біржа NASDAQ з самого початку була повністю автоматизованою системою котирувань, на якій маркет-мейкери (члени NASDAQ) конкурують за виконання замовлень, виставляючи свої ціни *bid* та *ask*. NASDAQ також має власні критерії лістингу (наприклад, вимоги до капіталу компанії, фінансових показників, корпоративного управління). Окрім основного ринку NASDAQ Global Select Market, існує сегмент NASDAQ Capital Market для менших компаній. Обидві головні біржі конкурують між собою, що стимулює інновації (наприклад, NASDAQ привабила багато технологічних стартапів більш м'якими вимогами та технологічно просунутою платформою). Успішне лістингу на NYSE чи NASDAQ є престижним для компанії та зазвичай полегшує їй доступ до капіталу в майбутньому.

Фондовий ринок США має розвинену систему регулювання та нагляду, яка поєднує державне регулювання і саморегулюючі механізми. Головним державним регулятором є Комісія з цінних паперів і бірж (Securities and Exchange Commission, SEC) – незалежне федеральне агентство, засноване в 1934 р. після Великої депресії. SEC наділена широкими повноваженнями щодо контролю за виконанням законодавства про цінні папери; вона регулює процес реєстрації випусків акцій, розкриття фінансової інформації компаніями-емітентами, діяльність фондових бірж, а також наглядає за відносинами між інвесторами та професійними учасниками ринку. SEC має право проводити розслідування випадків шахрайства, маніпуляцій на ринку, інсайдерської торгівлі та притягати винних до відповідальності (аж до накладення штрафів і заборони діяльності). Паралельно важливу роль відіграє Федеральна резервна система (Federal Reserve) – вона відповідає за монетарну політику і стабільність фінансової системи, встановлює вимоги до маржинального кредитування для брокерів

(Regulation T) і може впливати на фондовий ринок опосередковано через зміну облікової ставки та інші інструменти грошово-кредитної політики.

Окрім урядових структур, у США діє принцип *саморегулювання* учасників ринку. Центральною саморегулюючою організацією є Управління з регулювання фінансової галузі (Financial Industry Regulatory Authority, FINRA) – приватна неприбуткова корпорація, членство в якій є обов'язковим для всіх брокерських фірм і дилерів цінних паперів. FINRA виникла у 2007 р. як наступниця Національної асоціації дилерів із цінних паперів (NASD) і виконує функції нагляду за діяльністю брокерів та бірж-членів, розробляє правила професійної поведінки, проводить арбітражні розгляди між учасниками ринку. Хоча FINRA – неурядовий орган, її діяльність перебуває під наглядом SEC, яка має остаточні регуляторні повноваження щодо неї.

Таким чином, SEC та FINRA спільно забезпечують багаторівневий контроль: SEC задає нормативну базу і здійснює нагляд за ринком у цілому, тоді як FINRA контролює дотримання правил «на місцях» – у брокерських компаніях та на біржах, оперативно виявляючи порушення.

Крім SEC, в регулюванні окремих сегментів ринку діють й інші державні органи – зокрема, Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) наглядає за деривативами і ф'ючерсними біржами, що опосередковано впливає і на ринок акцій (особливо через фондові індексні ф'ючерси).

Для захисту інвесторів від банкрутства фінансових посередників створена Корпорація із захисту інвесторів у цінні папери (Securities Investor Protection Corporation, SIPC) – вона не є регулятором, але забезпечує страхування рахунків клієнтів брокерських компаній (з відшкодуванням до \$500 тис. у разі неплатоспроможності брокера), що підвищує довіру до ринку.

На законодавчому рівні правила гри визначає Конгрес США, ухвалюючи закони (наприклад, Закон про цінні папери 1933 р., Закон про біржі 1934 р., Закон Сарбейнза-Окслі 2002 р. та ін.), які встановлюють основу регулювання. В цілому, багатокомпонентна система регулювання ринку акцій США з жорсткими вимогами до прозорості, звітності та чесності торгів створює сприятливе середовище для інвесторів та емітентів, забезпечуючи при цьому високу стабільність і репутацію американського ринку як одного з найнадійніших у світі.

Після 2020 року фондовий ринок США пройшов через безпрецедентні потрясіння і швидкі зміни, що визначили нові тренди в його розвитку. Серед ключових факторів – вплив пандемії COVID-19, стрімке зростання технологічного сектору, підвищена увага до критеріїв ESG (екологічних, соціальних та корпоративного управління), проривні досягнення у сфері штучного інтелекту (AI), а також різка зміна монетарної політики через підвищення облікових ставок ФРС.

Розглянемо ці тенденції докладніше.

Пандемія та післякризове відновлення. Пандемія COVID-19 у березні 2020 р. спровокувала різке падіння на фондових ринках: менш ніж за місяць

індекс S&P 500 обвалився майже на 34%, повернувшись до рівнів 2017 року. Ця «коронакриза» стала одним з найшвидших обвалів в історії – інвестори панічно реагували на локдаун, зупинку ділової активності та невизначеність щодо майбутнього.

Водночас, рекордно активне втручання влади зупинило вільне падіння. Федеральна резервна система екстрено знизила облікову ставку до 0% та запустила програми кількісного пом'якшення (QE), вливши трильйони доларів ліквідності в фінансову систему. Паралельно Конгрес ухвалив масштабні пакети фіскального стимулювання (зокрема, закон CARES на \$2,2 трлн), передбачивши пряму підтримку бізнесу і одноразові виплати громадянам. Ці безпрецедентні заходи принесли успіх: ринок розвернувся вгору вже наприкінці березня 2020, а у серпні S&P 500 повністю відновив втрати і оновив історичний максимум. Таким чином, *медвежий ринок* тривав рекордно короткий час ~5 тижнів. Надлишкова ліквідність і низькі ставки створили умови для бурхливого росту акцій у наступні роки.

Особливістю післякризового буму стало домінування технологічних компаній. У першу фазу відновлення (весна–літо 2020) індекси тягнули вгору гіганти, що виграла від карантинної економіки. Наприклад, Amazon фіксував вибухове зростання онлайн-замовлень, Apple продовжив рекордні продажі гаджетів для роботи та навчання з дому, **компанія Zoom стала синонімом відеоконференцій, а акції її зросли в рази.**

Сектор інформаційних технологій настільки зростав, що компенсував слабкість традиційних галузей (енергетики, туризму, промисловості), які страждали від локдаунів. За рік після дна пандемічного кризи (березень 2020 – березень 2021) індекс S&P 500 підскочив на приголомшливі +76% – це один з найкращих 12-місячних періодів за всю історію біржі, зіставний лише з 1930-ми роками.

Стрімке зростання цін на акції породило *ефект багатства* та залучило на ринок безпрецедентну хвилю роздрібних інвесторів. Мільйони американців, отримавши урядові *stimulus checks* (по \$1200 тощо), вкладають їх в акції через зручні мобільні додатки на зразок Robinhood.

| |
|---|
| <p><i>Частка молодих і нових трейдерів на ринку різко зросла – для прикладу, у брокера Charles Schwab клієнти молодше 40 років у 2021 р. генерували ~35% всіх угод (проти 20% двома роками раніше).</i></p> |
|---|

Ця «демократизація» інвестування призвела до феноменів meme-stocks – коли масові скоординовані купівлі в соцмережах розганяли ціни окремих акцій (як от GameStop чи AMC) на сотні відсотків. Хоча такі епізоди були спекулятивними і нестійкими, вони відобразили нову реальність: роздрібний інвестор став помітною силою ринку, здатною впливати на короткострокову волатильність.

Починаючи з кінця 2020 – початку 2021, з появою вакцин та очікуванням відкриття економіки, ринок перейшов до більш *широкого ралі*. Лідерство частково перейшло від суто технологічних “COVID-бенефіціарів” до циклічних

секторів – банків, енергетики, індустриальних компаній. Інвестори закладали в ціни швидке відновлення ВВП та прибутків «оффлайн» бізнесів.

Цей ротаційний процес балансував ринок: коли наприкінці 2021 р. високотехнологічні акції втратили частину імпульсу на тлі побоювань щодо інфляції та майбутнього підвищення ставок, акції таких компаній як ExxonMobil (нафтогаз), Bank of America (банківський сектор) чи Caterpillar (промислове виробництво) демонстрували впевнене зростання. Таким чином, структура ринку стала більш диверсифікованою порівняно з початком пандемії, коли 5–6 мегакорпорацій з галузі ІТ визначали долю всього індексу.

Останніми роками серед учасників ринку акцій помітно зросла увага до принципів сталого розвитку та ESG-факторів (Environmental, Social, Governance). Інвестори дедалі частіше оцінюють компанії не тільки за фінансовими показниками, але й за їх впливом на довкілля, соціальну відповідальність і якість корпоративного управління. Цей тренд підтримується як суспільним запитом, так і регуляторними новаціями.

У США і Європі посилюється регуляторний контроль та стандарти прозорості у сфері сталого фінансування – розробляються нові вимоги до розкриття інформації про вуглецевий слід компаній, публікуються таксономії «зелених» інвестицій.

Відбувається перехід від вузького «етичного інвестування» (коли просто виключались акції гріховних індустрій) до інтеграції ESG у загальні стратегії портфельного інвестування. Великі фонди та управителі активів (на кшталт BlackRock) декларують врахування ESG-ризиків у всіх рішеннях. Обсяг спеціалізованих ESG-фондів та «зелених» фінансових продуктів стрімко збільшується.

За даними досліджень, станом на 2023 рік у світі діяло понад 7400 сталих інвестиційних фондів, причому значна їх частина зосереджена в США та Європі. Хоча темпи притоку капіталу в такі фонди децю сповільнились у 2022–2023 рр., загальна сума активів під ESG-управлінням продовжує зростати, а «зелені облигації» домінують серед випусків інструментів стійкого розвитку.

Таким чином, критерії ESG із периферії перейшли в мейнстрім інвестиційного процесу, і компанії, що їм відповідають, часто отримують більш високі оцінки ринком. Водночас з'явилися і виклики – проблема «грінвошингу» (коли декларована екологічність компанії не відповідає дійсності) та відсутність єдиних стандартів метрик ESG. Але регулятори та ринкові асоціації працюють над уніфікацією підходів, аби забезпечити достовірність та порівнюваність ESG-звітності. **Отже, тренд на стале інвестування в США після 2020 року є однією з визначальних довгострокових змін у поведінці інвесторів і діяльності компаній.**

У 2023 році нова технологічна хвиля – прориви у сфері штучного інтелекту, особливо генеративного ШІ (як-от ChatGPT від OpenAI) – спричинила справжній ажіотаж на ринку акцій високотехнологічних компаній. Інвестори усвідомили потенціал AI для трансформації бізнес-моделей

і створення нових джерел прибутків, що одразу відобразилося в капіталізації провідних корпорацій.

Так, акції виробників мікрочипів та компаній, залучених до AI, різко зросли на початку 2023 року, що допомогло індексам NASDAQ та S&P 500 відновити історичні максимуми. NASDAQ Composite, техноорієнтований індекс, додав 43% за підсумками 2023 року, показавши один з найкращих результатів десятиріччя після спаду 2022 р.

На хвилі оптимізму щодо ШІ деякі компанії побили рекорди ринку: наприклад, корпорація NVIDIA (лідер у виробництві графічних процесорів для ШІ-обчислень) у лютому 2024 р. наростила свою ринкову капіталізацію на \$277 млрд всього за один день – найбільше одноденне зростання вартості компанії в історії Уолл-стріт. **Цей стрибок стався після оприлюднення надпотужних фінансових результатів NVIDIA та прогнозів вибухового попиту на її AI-чипи.** Для порівняння, попередній рекорд належав Meta (Facebook), яка додала \$196 млрд капіталізації за день на початку 2023 р. Акції інших технологічних гігантів – Microsoft, Alphabet (Google), Meta Platforms, Amazon – також отримали імпульс від очікувань впровадження AI у їхні продукти та сервіси (хмарні платформи, пошукові системи, рекламу, соціальні мережі). У підсумку, станом на початок 2024 року індекси Nasdaq та S&P 500 оновили історичні максимуми: зокрема, Nasdaq Composite вперше закрався вище позначки 16 000, перевершивши піковий рівень листопада 2021 р., а широкий S&P 500 досяг 5096 пунктів – нового рекорду.

Це свідчить, що ринок акцій США увійшов у чергову фазу «бичачого» тренду, значною мірою підживлювану очікуваннями технологічних проривів. Водночас експерти застерігають щодо можливої *перегрятості*: стрімке зростання оцінок AI-компаній нагадує попередні технологічні бульбашки, і будь-яке розчарування в реальних прибутках від AI може привести до корекції. Проте на даний момент роль AI важко переоцінити – він став новим «магнітом» для капіталу на фондовому ринку США і, ймовірно, залишатиметься таким у найближчі роки.

Однією з визначальних макроекономічних змін після 2020 р. стало різке посилення інфляційного тиску та відповідна реакція Федеральної резервної системи. Якщо у 2020–2021 роках середовище рекордно низьких процентних ставок стимулювало стрімке зростання акцій (вартість запозичень була мінімальною, а дохідність облігацій – низькою, тому інвестиції перетікали в ризикові активи), то у 2022 році ситуація змінилася. Інфляція в США прискорилося до максимальних за 40 років рівнів (~7–9% річних), і ФРС перейшла до найбільш агресивного за десятиліття циклу підвищення ставок. Протягом 2022–2023 рр. ключова ставка ФРС піднялася з діапазону 0–0,25% до ~5,25%–5,5%, що стало 23-річним максимумом.

Таке стрімке посилення грошово-кредитної політики вплинуло на фондовий ринок двояко. З одного боку, зросли ставки дисконту, що знижує теоретичну теперішню вартість акцій (особливо акцій *growth*-компаній, чий основний прибуток очікується в майбутньому).

Цей фактор сприяв корекції: наприклад, у 2022 році індекс NASDAQ втратив понад 30% вартості, а S&P 500 знизився приблизно на 19%, формально увійшовши в *bear market*. Найчутливішими до ставок виявилися високотехнологічні компанії та сегмент акцій з високими коефіцієнтами (P/E), які були “розігріті” попереднім періодом дешевого кредиту. З іншого боку, підвищення ставок означає посилення конкуренції акціям з боку облігацій: інвестори знову отримали альтернативу у вигляді казначейських паперів і депозитів з привабливою дохідністю ~4–5%, що могло частково перемикає потоки капіталу з ринку акцій на ринок боргу.

Однак, попри ці виклики, американський фондовий ринок виявив значну стійкість. До кінця 2023 року інфляція почала сповільнюватися, і очікування, що ФРС наближається до піку підвищення ставок, повернули інвесторам впевненість. Багато хто знову заходив в акції, передбачаючи потенційне пом’якшення політики у 2024 році. Крім того, деякі сектори (банківський, фінансовий) навіть виграли від вищих ставок у вигляді зростання процентної маржі. Отже, *era нульових ставок* завершилася, і ринок акцій США адаптується до нової реальності дорожчих грошей. Це може означати більш помірковані оцінки для компаній та більший акцент на фундаментальні прибутки, але водночас свідчить про зрілість ринку, який здатен рости навіть в умовах менш сприятливої монетарної політики, якщо підґрунтя економіки залишається міцним.

Інвестування в акції США приваблює учасників з усього світу завдяки високому потенціалу дохідності, ліквідності та надійності цього ринку. Проте, окрім очевидних вигод, існує і ряд ризиків, які особливо слід враховувати іноземним інвесторам. Розглянемо як можливості, так і ризики, що стоять перед міжнародним інвестором на американському фондовому ринку.

Можливості (переваги):

- **Диверсифікація та масштаб ринку.** Американський ринок надає надзвичайно широкий вибір інвестиційних інструментів – тисячі акцій компаній різних галузей, фонди (ETF) на різноманітні індекси та стратегії. Це дозволяє інвестору сформувати оптимальний портфель і диверсифікувати ризики між багатьма емітентами та секторами, знижуючи залежність від окремих країн чи регіонів. У глобальному масштабі додавання американських акцій до портфеля може покращити співвідношення «ризик/дохід» завдяки низькій кореляції з ринками, що розвиваються, і стабільності американської економіки.

- **Висока ліквідність та прозорість.** Ринок акцій США є найліквіднішим: великі обсяги торгів полегшують швидку купівлю або продаж активів без значного впливу на ціну. Біржова інфраструктура та регуляторні вимоги (розкриття фінансової інформації, незалежний аудит, захист прав міноритаріїв) забезпечують високий рівень прозорості та довіри. Іноземний інвестор отримує доступ до детальної звітності компаній, аналітичних досліджень, рейтингів – тобто володіє достатньою інформацією для прийняття зважених рішень. Правова система США добре захищає права інвесторів, а законодавча база фондового ринку є надійною і відлагодженою, що знижує неконтрактні ризики.

• **Стабільна валюта інвестування.** Усі операції на американських біржах здійснюються в доларах США, який є однією з найстабільніших і найконвертованіших валют світу. Для багатьох іноземних інвесторів це додаткова перевага: інвестиції в доларові активи слугують хеджем від девальвації їхньої національної валюти. Наприклад, українські інвестори, купуючи акції в USD, автоматично захищають свої заощадження від можливого зниження курсу гривні. Доларова дохідність американського ринку в історичній ретроспективі була позитивною в довгостроковому періоді, тому вкладення привабливі як спосіб збереження і примноження капіталу.

• **Світові бренди та інновації.** Інвестуючи в США, можна стати співвласником провідних транснаціональних корпорацій зі світовим ім'ям – таких як Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet (Google), Tesla, Coca-Cola, McDonald's тощо. Багато з цих компаній є лідерами глобальних індустрій і демонструють стійкі фінансові результати. Володіння їх акціями дає змогу розраховувати на частку в глобальних прибутках, яких вони генерують. Більше того, американський ринок є осередком технологічних інновацій: саме тут сконцентровано значну кількість перспективних стартапів та «єдинорогів», що виходять на IPO. Іноземні інвестори мають шанс на ранніх стадіях вкладатися в новітні галузі – від штучного інтелекту до біотехнологій – і отримувати високий потенціал зростання.

• **Доступність та низький поріг входу.** На сьогодні інвестування в США стало доступним навіть для осіб з невеликим капіталом. Завдяки конкуренції брокерів і сучасним фінтех-рішенням мінімальні комісії і відсутність жорстких вимог до суми рахунку дозволяють почати з відносно **невеликих сум і незначними ризиками**. Можливість купувати дробові акції ще більше знижує поріг входу – наприклад, інвестор може придбати 0,1 акції Amazon замість викладати повну вартість цілої акції. Таким чином, міжнародні інвестори практично будь-якого масштабу можуть випробувати свої сили на американському ринку та поступово збільшувати вкладення.

Ризики (виклики):

Незважаючи на переваги, інвестори повинні бути обізнані про низку ризиків, пов'язаних з американським ринком акцій, особливо якщо вони інвестують з-за кордону. Основними з них є:

• **Ринкові та економічні коливання:** Ціни акцій схильні до волатильності під впливом макроекономічних умов та змін настроїв інвесторів. Періоди економічного спаду, фінансових криз або різкі зміни монетарної політики (наприклад, підвищення ставок ФРС) можуть призвести до значних просідань ринку. Міжнародні інвестори повинні враховувати циклічність – ринок США після тривалих зростань переживав і обвали (як у 2020 р.), тому короткострокові втрати можливі.

• **Інфляційний ризик:** Якщо реальна дохідність портфеля (після врахування інфляції) виявиться низькою або від'ємною, інвестор фактично втрачає купівельну спроможність коштів. В періоди високої інфляції (як 2021–2022) навіть зростання номінальної вартості акцій може відставати від інфляційних

показників, що особливо актуально для консервативних портфелів з великою часткою «блакитних фішок», де темпи росту повільніші.

• **Податкові та регуляторні ризики:** Інвестуючи на чужому ринку, слід враховувати особливості оподаткування. У США діє податок на дивіденди (30% для нерезидентів, якщо немає угоди про уникнення подвійного оподаткування; для України – 15% згідно угоди) та можливі податки на приріст капіталу. Також американське законодавство (напр. Закон FATCA) вимагає від іноземних фінансових установ звітності, що може впливати на зручність обслуговування. Регуляторні зміни посилення правил для іноземних емітентів, санкції, квоти теж можуть створити перешкоди. Хоча прямих заборон для іноземців володіти акціями немає, необхідно стежити за правовим полем як у США, так і в своїй країні (наприклад, правила валютного контролю, декларування закордонних доходів тощо).

• **Ліквідність окремих інструментів:** Загалом ринок США дуже ліквідний, але це стосується переважно великих акцій. Якщо інвестор обирає менш відомі компанії або специфічні ETF, може зіштовхнутися з *ліквіднісним ризиком* – складнощами з продажем позиції за бажаною ціною через брак покупців. Особливо це актуально для так званих «екзотичних» інструментів: малих компаній з низькою капіталізацією, OTC-акцій, вузькотематичних фондів. Інвестору варто оцінювати середні обсяги торгів активу і *спред* між ціною купівлі/продажу, аби розуміти ліквідність.

• **Валютні коливання:** Для інвестора, чия базова валюта не є долларом (наприклад, українець з доходами в гривні або європейця з євро), існує *валютний ризик*. Зміна курсу USD відносно домашньої валюти впливатиме на реальний результат інвестицій. Наприклад, якщо доллар знеціниться до євро, то навіть зростання американських акцій може частково «з'їстися» втратами на валютному переказі при конвертації назад. З іншого боку, цей ризик може бути і можливістю – у разі зміцнення долара вигода інвестора збільшиться в перерахунку на його валюту. В будь-якому разі, слід усвідомлювати, що дохідність в USD і в локальній валюті – різні речі, і хеджувати валютні ризики при потребі (наприклад, через форвардні контракти чи валютну диверсифікацію активів).

• **Операційні та корпоративні ризики:** Інвестор в акції стикається з ризиком корпоративних скандалів, банкрутств, шахрайства менеджменту, помилок керівництва тощо. Такі події можуть призводити до різкого падіння курсу окремої акції незалежно від загального стану ринку. Приклади – бухгалтерські скандали типу Enron (2001) чи більш свіжі ситуації з недостовірною звітністю. Навіть для великих компаній існують ризики втрати конкурентних переваг, технологічного відставання, судових позовів (наприклад, антимонопольних розглядів проти Google чи Meta) тощо. Міжнародному інвестору може бути складніше відстежувати такі події через відстань та можливий мовний бар'єр. Тому варто уважно слідкувати за новинами щодо компаній у портфелі, читати аналітичні звіти, користуватися послугами рейтингів і рекомендацій.

• **Поведінкові та психологічні ризики:** Окремо слід згадати про небезпеку емоційних рішень. Ринок США відомий як своїми тривалими ростоми, так і раптовими обвалами. Новачкам важко зберігати спокій під час різких коливань. Піддаючись страху або жадібності, інвестор може невчасно вийти з ринку при тимчасовому падінні або, навпаки, надмірно захопитися і перевантажити портфель ризикованими активами на піку ціни. **Психологічна стійкість** є важливою складовою успіху: потрібно інвестувати стратегічно, уникати панічних продажів при короткострокових просадках та не гнатися за «гарячими» трендами без аналізу. Для міжнародних інвесторів дисципліна подвійно важлива, адже різниця в часі може означати, що значні рухи відбуваються вночі за місцевим часом, і є спокуса реагувати імпульсивно, побачивши ранкові новини.

Врахування зазначених ризиків і грамотне використання можливостей дозволить міжнародному інвестору успішно оперувати на ринку акцій США. Загалом, цей ринок історично виправдовував довіру, приносячи в довгостроковій перспективі істотну реальну дохідність. Водночас, як і будь-який фінансовий ринок, він вимагає знань, підготовки та зваженого підходу. Американський фондовий ринок великою мірою визначається діяльністю кількох гігантських корпорацій, ринкова капіталізація яких досягає трильйонів доларів і які суттєво впливають на значення основних індексів.

0.2. Ринок акцій Європи

Ринок акцій Європи – це сукупність національних та регіональних фондових ринків країн Європи (як держав ЄС, так і інших європейських країн), де здійснюється випуск та обіг акцій європейських компаній. Європейський фондовий ринок відіграє ключову роль у мобілізації капіталу для бізнесу, забезпечує ліквідність для інвесторів і слугує індикатором економічного розвитку регіону. За обсягом капіталізації європейські біржі поступаються лише ринку акцій США (сукупна капіталізація європейських ринків акцій станом на 2025 рік складає близько €22–23 трлн, що менш ніж половина розміру ринку США). Нижче розглянуто теоретичні засади функціонування ринку акцій Європи, практичні аспекти інвестування, сучасні тенденції розвитку після 2020 року, основні ризики й можливості для іноземних інвесторів, а також наведено приклади провідних публічних європейських компаній.

Інфраструктура європейського ринку акцій представлена рядом провідних фондових бірж, які забезпечують організовану торгівлю цінними паперами. П'ятьма найбільшими європейськими біржовими групами (з ринковою капіталізацією понад 1 трлн дол. кожна) є:

• **Euronext** – пан'європейська біржова група зі штаб-квартирою в Нідерландах і основним офісом у Франції, що об'єднує біржові майданчики семи країн: Франції (Париж), Нідерландів (Амстердам), Бельгії (Брюссель), Ірландії (Дублін), Португалії (Лісабон), Італії (Мілан) та Норвегії (Осло). Euronext є найбільшою в Європі за кількістю емітентів і сукупною капіталізацією, входить до топ-10 бірж світу за цим показником (близько \$4–5 трлн).

• **London Stock Exchange (LSE)** – Лондонська фондова біржа, історично одна з найстаріших і найбільших у світі. Після виходу Великої Британії з ЄС (Brexit) LSE зберігає статус провідного європейського ринку капіталу та входить до трійки найбільших бірж планети за капіталізацією лістингу (поряд з NYSE і NASDAQ). LSE Group також володіє Міланською біржею Borsa Italiana (придбана у 2021 році), проте цю біржу було продано Euronext у 2021 році, що зміцнило позиції Euronext в Європі.

• **Deutsche Börse (Франкфуртська фондова біржа)** – німецький біржовий оператор, що управляє найбільшим ринком акцій Німеччини (Франкфурт/Xetra). Франкфуртська біржа є третьою за розміром у Європі, поступаючись лише LSE та Euronext. На цій біржі торгуються акції більшості провідних німецьких компаній, а також вона забезпечує роботу електронної платформи Xetra та деривативної біржі Eurex.

• **SIX Swiss Exchange** – Швейцарська біржа (керуюча компанія SIX Group) є провідним ринком цінних паперів Швейцарії. Хоча Швейцарія не входить до ЄС, її ринок акцій тісно інтегрований в європейські фінансові потоки. SIX Group після поглинання іспанської біржової групи BME у 2020 році також оперує фондовими біржами Іспанії. На SIX Swiss Exchange котируються такі гіганти, як Nestlé, Roche, Novartis, завдяки чому Швейцарія становить значну частку європейської ринкової капіталізації.

• **Nasdaq Nordic** – об'єднання бірж Скандинавії та Балтії під управлінням компанії Nasdaq. Включає біржі Стокгольма (Швеція), Копенгагена (Данія), Гельсінкі (Фінляндія), Рейк'явіка (Ісландія), а також біржі країн Балтії (NASDAQ Baltic у Вільнюсі, Ризі, Таллінні). Хоча кожен з цих ринків відносно невеликий, разом Nasdaq Nordic становить важливий регіональний сегмент європейського ринку акцій.

Окрім перелічених, продовжують самостійно функціонувати фондові біржі інших європейських країн, зокрема Варшавська фондова біржа (найбільша у Центрально-Східній Європі), Віденська біржа, Насдак Стамбул (Туреччина) тощо. Таким чином, ринок акцій Європи є децентралізованим та структурно розподіленим між кількома центрами фінансової активності.

Торгові інструменти на європейських фондових ринках. Основним фінансовим інструментом цього ринку є акції – пайові цінні папери, що засвідчують право власності на частку в статутному капіталі акціонерного товариства. На європейських біржах обертаються як прості акції (common stock), що дають право голосу та участі в прибутках (дивідендах) компанії, так і привілейовані акції (що можуть надавати фіксований дивіденд, але обмежене право голосу). Окрім власне акцій, на фондових ринках Європи активно використовуються похідні інструменти (деривативи), базовим активом яких є акції та фондові індекси. Зокрема, на біржі Eurex (Німеччина) торгуються ф'ючерси та опціони на провідні європейські індекси – наприклад, ф'ючерси на EURO STOXX 50, які належать до найліквідніших деривативів у Європі та світі.

Також поширені ф'ючерсні контракти на національні індекси (DAX, FTSE 100, S&P 500 тощо) та опціони на окремі акції найбільших компаній.

В останні десятиліття широкого застосування набули біржові інвестиційні фонди (ETF), які торгуються на європейських біржах і відстежують динаміку певних індексів чи секторів. Це дає змогу інвесторам диверсифікувати вкладення та отримувати доступ до ринків цілих країн або галузей через купівлю одного цінного паперу. На європейському ринку представлені як регіональні ETF (наприклад, фонд на широкий індекс STOXX Europe 600, що охоплює 600 найбільших компаній Європи), так і національні фонди (наприклад, ETF на DAX чи FTSE 100). Важливим елементом теоретичних основ фондового ринку є фондові індекси – усереднені показники зміни цін певної групи акцій, які відображають загальну динаміку ринку або окремого його сегмента. В Європі розраховується велика кількість індексів; серед них виділяються як пан'європейські (що охоплюють компанії кількох країн), так і національні індекси окремих бірж. Основні фондові індекси єврозони та Європи включають:

- EURO STOXX 50 – провідний пан'європейський індекс єврозони, що охоплює 50 найбільших за капіталізацією і ліквідністю компаній з 11 країн, які використовують євро. Індекс створений у 1998 році компанією STOXX (підрозділ Deutsche Börse) і вважається барометром «блакитних фішок» єврозони. EURO STOXX 50 охоплює близько 60% сукупної ринкової капіталізації free float акцій єврозони. На базі цього індексу на біржі Eurex доступні деривативи (ф'ючерси та опціони), які є одними з найпопулярніших у світі.

- DAX – головний індекс Німеччини, до якого входять 40 найбільших німецьких компаній, що торгуються на Франкфуртській біржі (Xetra). Назва DAX є скороченням від *Deutscher Aktienindex* – «німецький фондовий індекс». Базове значення DAX встановлено 30 грудня 1987 р. на рівні 1000 пунктів. Спочатку індекс складався з 30 компаній, але у 2021 році був розширений до 40 після реформи, що стала відповіддю на скандал з компанією Wirecard. DAX розраховується як індекс сукупного доходу (performance index), тобто враховує реінвестування дивідендів, що відрізняє його від більшості індексів інших країн. DAX є одним з найбільш цитованих індикаторів європейського ринку, по аналогії відповідає британському FTSE 100 або американському Dow Jones Industrial Average.

- FTSE 100 – ключовий індекс Великої Британії, який охоплює 100 найбільших компаній, котируваних на Лондонській фондовій біржі. Назва FTSE походить від *Financial Times Stock Exchange*, індекс було запроваджено 3 січня 1984 року як спільний проєкт газети *Financial Times* та Лондонської біржі. FTSE 100 відображає ~80% ринкової капіталізації британського фондового ринку і є головним показником стану економіки Великої Британії. Індекс розраховується в реальному часі протягом торговельного дня (з 8:00 до 16:35 за лондонським часом) і широко використовується як базис для деривативів та інвестиційних

фондів. Окрім цінового варіанту, існує версія FTSE 100 Total Return Index, що враховує дивіденди.

• САС 40 – головний індекс фондового ринку Франції, розраховується для біржі *Euronext Paris*. Індекс САС 40 (від *Cotation Assistée en Continu* – «безперервне електронне котирування») включає 40 найзначущих компаній, відібраних з числа 100 найбільших за капіталізацією, що торгуються в Парижі. САС 40 був заснований 31 грудня 1987 року з базовим значенням 1000 пунктів. Він є індексом капіталізації (free float) без урахування дивідендів (price index). Комітет з індексів переглядає склад САС 40 щоквартально, забезпечуючи відповідність індексу структуру економіки та підтримуючи його інвестиційну привабливість. САС 40 поряд з АЕХ (Нідерланди), DАХ (Німеччина), FTSE MIB (Італія) входить до числа основних континентально-європейських індикаторів ринку акцій.

Окрім зазначених, існують інші широкі індекси: STOXX Europe 600 (широкий пан'європейський індекс 600 компаній з 17 країн Європи), FTSE Eurofirst 300, а також низка національних індексів (IBEX 35 для Іспанії, FTSE MIB для Італії, АЕХ для Нідерландів, SMI для Швейцарії тощо). Індекси використовуються інвесторами для оцінки ринкових тенденцій, бенчмаркінгу результатів інвестиційних фондів та як Underlying assets при торгівлі похідними інструментами. Регулювання ринку акцій у Європі здійснюється як на національному рівні, так і наднаціональними органами в рамках ЄС.

У країнах ЄС діє єдина нормативна база для ринків фінансових інструментів, що імплементована через директиви та регламенти ЄС (наприклад, MiFID II – Директива про ринки фінансових інструментів, MAR – Регламент про зловживання ринком, Prospectus Regulation – Регламент щодо проспектів емісії тощо). Наднаціональний нагляд здійснює Європейське управління з цінних паперів та ринків (ESMA) – незалежний регуляторний орган ЄС, заснований у 2011 році. ESMA має мандат підвищувати захист інвесторів і забезпечувати стабільність та прозорість фінансових ринків. В склад ESMA входять представники національних регуляторів ринків цінних паперів усіх країн ЄС. ESMA координує дії місцевих наглядових органів, розробляє технічні стандарти і в надзвичайних ситуаціях може запроваджувати загальноєвропейські обмежувальні заходи.

Кожна європейська країна має власного регулятора ринку акцій (наприклад, FCA у Великій Британії, BaFin у Німеччині, AMF у Франції, CONSOB в Італії, НКЦПФР в Україні тощо), що здійснює ліцензування бірж та фінансових посередників, нагляд за дотриманням правил торгівлі та розкриття інформації. У Великій Британії після Brexit регулювання LSE тепер цілком відокремлене від правил ЄС, проте загалом принципи регулювання співставні із європейськими стандартами (високі вимоги до прозорості ринку, протидія маніпуляціям та інсайдерській торгівлі і т.д.).

Процедура лістингу акцій – тобто допуску цінних паперів до торгів на біржі – підпорядковується суворим критеріям. Великі європейські біржі (такі як LSE, Euronext, Deutsche Börse) висувають вимоги щодо мінімальної ринкової

капіталізації компанії, певного фінансового стану та корпоративного управління емітента. Наприклад, на основному майданчику LSE компанія повинна мати мінімальну ринкову вартість лістингу £30 млн та щонайменше 10% акцій у вільному обігу (free float) серед інвесторів. На більшості європейських бірж також вимагається, щоб вільний обіг акцій становив значну частку (зазвичай 25% і більше) від загальної кількості, задля забезпечення достатньої ліквідності ринку.

При проведенні IPO (первинного публічного розміщення) або лістингу в іншій країні ЄС емітент зобов'язаний опублікувати проспект емісії, затверджений компетентним регулятором. ЄС запровадив єдиний Проспектний регламент (EU 2017/1129), який гармонізує вимоги до змісту та порядку схвалення проспектів у всіх державах-членах. Метою цього режиму є забезпечення надання інвесторам повної та достовірної інформації про емітента та цінні папери, а також спрощення процедури «паспортування» проспекту між країнами (проспект, схвалений в одній країні ЄС, визнається дійсним для допуску до торгів в іншій). ESMA сприяє уніфікації нагляду за дотриманням Проспектного регламенту, розробляючи технічні стандарти та роз'яснення для національних регуляторів.

Емітенти, акції яких перебувають у біржовому обігу, зобов'язані дотримуватися постійних вимог до розкриття інформації. Вони включають регулярне оприлюднення фінансової звітності (як правило, за міжнародними стандартами – МСФЗ/IFRS), негайне розкриття суттєвих подій і фактів, що можуть вплинути на ціну акцій (вимоги Market Abuse Regulation щодо публікації інсайдерської інформації), дотримання правил корпоративного управління. На багатьох біржах, зокрема в Лондоні, від публічних компаній вимагається щорічно звітувати про відповідність кодексу корпоративного управління або пояснювати відхилення (“comply or explain”). Сукупність цих вимог спрямована на захист прав акціонерів та підтримку довіри інвесторів до ринку.

Фондові біржі Європи виконують кілька ключових функцій: організація торгівлі (надання торговельної платформи, де зустрічаються попит і пропозиція на акції), лістинг цінних паперів (відбір емітентів, допуск їх акцій до обігу та моніторинг виконання правил лістингу), інформаційне забезпечення (оперативне поширення котирувань, торговельних даних і корпоративних новин) та розрахунково-клірингова підтримка угод (через взаємодію з центральними депозитаріями та кліринговими установами).

У Європі діє кілька міжнародних депозитаріїв та клірингових систем (таких як Euroclear і Clearstream), що забезпечують пост-трейд обслуговування угод на різних біржах. Біржі тісно співпрацюють з банками та брокерськими фірмами, які виступають членами біржі і виконують посередницьку роль між інвесторами та ринком. Для виходу на біржові торги інвестор (як приватний, так і інституційний) зазвичай укладає договір з брокером чи торговцем цінними паперами, який має відповідну ліцензію. Останні забезпечують виконання доручень клієнтів на купівлю/продаж акцій, надають аналітичну підтримку, доступ до торговельних систем тощо.

Варто відзначити, що поряд з офіційними біржами в Європі діють так звані альтернативні торговельні майданчики – багатосторонні торгові системи (MTF), які організовують торги поза основними біржами. Прикладом є платформа Cboe Europe або системи, створені самими біржами для торгівлі акціями середнього та малого бізнесу (як-от ринок AIM у Лондоні). Ці майданчики часто мають спрощені вимоги до лістингу та нижчі витрати, що полегшує доступ до ринку капіталу для молодих компаній.

У підсумку, практичне інвестування в акції європейських компаній відбувається у добре врегульованому середовищі, з розвинутою інфраструктурою бірж та посередників, які спільно підтримують справедливе ціноутворення, ліквідність та захист прав інвесторів. Останні роки стали періодом значних викликів і трансформацій для європейського ринку акцій, зумовлених як глобальними подіями (пандемія, війна), так і внутрішніми змінами (Brexit, «зелений» курс економіки тощо).

Розглянемо ключові тенденції після 2020 року:

• **Вплив пандемії COVID-19.** Поширення коронавірусу на початку 2020 р. спричинило різкий обвал на світових фондових ринках, не минули ці потрясіння і Європу. В лютому–березні 2020 року провідні європейські індекси (Euro STOXX 50, DAX, CAC 40) втратили до 30–40% своєї вартості. Найбільш драматичним був день 12 березня 2020 р. (“чорний четвер”), коли багато європейських ринків впали на 12% і більше за сесію. Однак безпрецедентні заходи підтримки програми викупу активів Європейського центрального банку, урядові пакети стимулювання економіки, зниження відсоткових ставок дозволили відносно швидко відновити довіру інвесторів. Вже у квітні 2020 року ринки почали відновлюватися, і глобально акції перейшли назад до «бичачого» тренду. Багато європейських індексів повернулися до допандемічних рівнів протягом 2021 року, хоча структура лідерів змінилася: прискорено зросли акції технологічних, фармацевтичних компаній, тоді як авіаперевізники, готельний бізнес зазнавали стагнації. Пандемія також спричинила бум роздрібного інвестування перебуваючи на карантині, значна кількість приватних інвесторів у Європі вперше прийшла на ринок акцій через онлайн-платформи, що підвищило обсяги торгів і волатильність у 2020–2021 рр.

• **Brexit і наслідки для фінансових ринків.** Вихід Великої Британії з ЄС (фактично завершений 31 січня 2020 р.) призвів до певної *реорганізації торговельних потоків* на європейському ринку акцій. З 2021 року, відповідно до правил ЄС, європейські інвестори втратили можливість торгувати акціями компаній ЄС на біржах у Лондоні без спеціальної еквівалентності. Це призвело до перенесення значної частки торгівлі євроденомінованими акціями з Лондона на континент. Зокрема, вже в січні 2021 р. за середньоденним оборотом торгів Амстердам випередив Лондон і став найбільшим центром торгівлі акціями в Європі. Обсяги торгів у Амстердамі (Euronext, а також платформи Cboe Europe та Turquoise) сягнули ~€9 млрд на день, тоді як у Лондоні впали до ~€8,3 млрд. Цей перерозподіл став прямим наслідком Brexit: з 1 січня 2021 європейські брокери були зобов’язані виконувати операції з акціями ЄС на біржах всередині

Євросоюзу або на еквівалентних майданчиках. Хоча Лондон залишається провідним фінансовим центром Європи загалом (особливо в сегментах валютного, деривативного ринку, управління активами), конкуренція з боку континентальних бірж посилилася. Британський уряд та FCA вживають кроків для підвищення привабливості свого ринку (спрощення лістингових вимог, дозвіл SPAC тощо), але питання довгострокового перерозподілу ліквідності на користь ЄС залишається відкритим.

• **ESG та сталий розвиток.** В Європі після 2020 р. продовжується та посилюється тренд на відповідальне інвестування, орієнтоване на критерії сталого розвитку – екологічні, соціальні та управлінські фактори (ESG). Європейські інвестори в цілому є лідерами впровадження ESG-підходів: близько 93% європейських інституційних інвесторів заявляють, що так чи інакше інтегрують ESG у свій інвестиційний процес, і 31% називають ESG центральним елементом стратегії (для порівняння: лише 18% в Північній Америці). Це зумовлено як суспільним запитом і більшою обізнаністю щодо кліматичних ризиків, так і нормативними ініціативами ЄС. Євросоюз реалізує Європейську зелену угоду та відповідне законодавство у сфері фінансів (регламент про таксономію сталих видів діяльності, вимоги до розкриття нефінансової інформації згідно CSRD, регуляція рейтингових агентств ESG тощо). На фондових ринках це проявляється у появі спеціальних ESG-індексів і біржових секцій. Багато європейських бірж запустили лінійки індексів з урахуванням ESG (наприклад, *Stoxx Europe 600 ESG-X*), які виключають компанії з найгіршими показниками з точки зору сталого розвитку. Інвестиційні фонди все більше орієнтуються на класифікацію ESG: у 2021–2022 рр. спостерігався бурхливий приплив коштів у європейські ESG-фонди, зокрема кліматичні і «зелені» ETF. Хоча на глобальному рівні у 2023 р. стався певний «ESG-беклеш» (критика концепції, політизація в окремих країнах), Європа залишається попереду: тут впроваджується нове регулювання ESG-рейтингів, підвищуються вимоги до звітності компаній щодо вуглецевого сліду тощо. Для інвесторів це означає більшу прозорість впливу компаній на довкілля та суспільство, а також нові можливості інвестувати в галузі, що сприяють сталому розвитку (відновлювана енергетика, електромобілі, енергоефективні технології).

• **Енергетична криза 2021–2023 років.** Європейський ринок акцій зазнав значного впливу енергетичної кризи, яка почалася з різкого зростання цін на газ та електроенергію в другій половині 2021 р., а загострилася в 2022 р. унаслідок російського вторгнення в Україну. Стрибок цін на енергоносії до рекордних рівнів призвів з одного боку до різкого зростання прибутків та котирувань енергетичних компаній (нафтогазових концернів, електроенергетики), а з іншого – поставив під удар енергоємні галузі (хімія, металургія) і знизив купівельну спроможність споживачів. Такі гіганти як *BP*, *Shell*, *TotalEnergies* у 2022 р. відзвітували про рекордні прибутки, їх акції суттєво піднялися. Натомість акції промислових компаній, залежних від вартості газу (наприклад, виробників добрив або сталі), просіли через скорочення виробництва. Макроекономічно енергокриза підживила інфляцію та пригальмувала економічне зростання в ЄС.

Ринки акцій реагували підвищеною волатильністю: індекси сильно коливалися у відповідь на новини про постачання газу, державні інтервенції та цінові стелі. Загалом в 2022 р. європейські індекси відставали від американських та азійських, частково через більшу вразливість Європи до високих цін на енергію та близькість війни. Водночас криза стимулювала активність у секторі відновлювальної енергетики: акції компаній, що займаються «зеленою» енергетикою (вітрові, сонячні електростанції, виробництво обладнання для ВДЕ), отримали додаткову підтримку інвесторів на тлі прискореного курсу ЄС на енергонезалежність від російських викопних ресурсів.

• **Цифровізація та фінтех-тренди.** Європейський фондовий ринок не стоїть осторонь загальної цифрової трансформації фінансового сектору. Після 2020 року помітні декілька напрямів таких змін: оцифрування процесів торгівлі (перехід бірж на хмарні технології, застосування штучного інтелекту для моніторингу торгів), рост популярності нео-брокерів – мобільних застосунків для інвестицій (як-от *Trade Republic* у Німеччині, *eToro*, *Revolut* та ін.), через які тисячі нових роздрібних інвесторів отримали легкий доступ до купівлі акцій. Це сприяло демократизації ринку, хоч і поставило питання кращого захисту непрофесійних інвесторів. Також набирають обертів технології алгоритмічної торгівлі та HFT (високочастотного трейдингу) на європейських біржах – нині значну частку обороту складають угоди, укладені автоматизованими системами за складними математичними моделями. Європейські регулятори уважно стежать за впливом таких технологій на стабільність ринку (у MiFID II навіть введені обмеження та вимоги реєстрації для HFT-учасників). Ще один аспект розвитку ринків капіталу для стартапів: з'являються платформи краудфандингу, альтернативні біржові сегменти для технологічних компаній (наприклад, *Euronext Tech Growth*), що полегшують «вихід в публіку» молодим інноваторам. Паралельно Європа впроваджує регулювання ринку криптоактивів (MiCA), а деякі біржі експериментують з токенизацією акцій та використанням блокчейну в пост-трейді. У перспективі цифрові технології можуть ще більш докорінно змінити ландшафт торгівлі акціями, зробивши його швидшим, доступнішим і глобальнішим.

• **Геополітичні ризики.** Після 2020 року посилилася роль геополітичних чинників у динаміці фондових ринків Європи. Найочевидніший – це війна Росії проти України (з початку 2022 р.), яка підвищила загальну невизначеність та ризикову премію в очах інвесторів. Європейські ринки акцій різко просіли наприкінці лютого 2022 р. із початком повномасштабних бойових дій та запровадженням санкцій проти РФ. Найбільше постраждали сектори, пов'язані з Росією чи Україною – енергетика, банки з експозицією в РФ, окремі промислові компанії. Хоча протягом декількох місяців значну частину втрат було відіграно, волатильність залишалася підвищеною через непередбачуваність розвитку війни та її наслідків. Інший ризик – напруженість у відносинах США-Китай, яка опосередковано впливає і на європейські компанії (наприклад, експортно орієнтовані німецькі концерни залежать від китайського ринку, і загроза торговельних війн чи санкцій проти КНР б'є по їх акціях). Політичні події

всередині Європи – наприклад, вибори, криза довкола бюджету Італії, дискусії щодо боргової стелі ЄС – теж можуть спричиняти коливання фондових індексів. У цілому геополітичні фактори після 2020 р. вийшли на передній план як драйвери ризику: інвестори враховують їх у своїх стратегіях, преміюючи більш «захисні» активи та диверсифікуючи портфелі.

Інвестування в європейські акції надає глобальним інвесторам як перспективи отримання прибутків, так і специфічні ризики. Розглянемо найважливіші з них з точки зору міжнародного інвестора (наприклад, інвестора з-за меж Європи, що розглядає вкладення в акції європейських компаній).

Валютний ризик. Більшість європейських акцій номіновані в євро або національних валютах (фунт стерлінгів, швейцарський франк, тощо). Іноземний інвестор, оперуючи, скажімо, доларами США, підпадає під ризик коливань валютних курсів. Зміцнення євро відносно долара сприятиме додатковому доходу, але падіння євро може звести нанівець зростання фондового індексу. **Так, за відсутності хеджування валютних ризиків, інвестиції в акції ЄС автоматично є ставкою на курсову динаміку євро/долар. Валютні коливання іноді значні: наприклад, за 2022 р. євро ослаб до долара ~на 6%, підсилюючи втрати інвесторів з США від падіння європейських індексів.**

Політичний та регуляторний ризик. Європейські ринки акцій розвиваються в умовах складного наднаціонального устрою (Євросоюз), де рішення одразу багатьох держав та інституцій впливають на бізнес. Нестабільність коаліцій, євроскептичні настрої або сепаратистські тенденції (Brexit – найяскравіший приклад) можуть негативно позначатися на довірі інвесторів. Окрім того, ЄС відомий жорстким регулюванням бізнесу – антимонопольна політика, регулювання техгігантів, екологічні вимоги. Введення нових правил (наприклад, податок на фінансові транзакції чи посилення регулювання викидів CO₂) може створити додаткові витрати для компаній і тиснути на ціни їх акцій. Інвестори повинні відстежувати законодавчі ініціативи в Брюсселі та столицях європейських держав.

Економічний ризик повільного зростання. Європейська економіка історично зростає повільніше, ніж, скажімо, економіка США чи ринків, що розвиваються. Проблеми структурного характеру – старіння населення, високе податкове навантаження, бюрократія – можуть обмежувати довгострокове зростання прибутків європейських компаній. Після пандемії ЄС зіткнувся з ризиком стагфляції: одночасно висока інфляція (10%+ у 2022 р. в єврозоні) та млява динаміка ВВП. Відсоткові ставки ЄЦБ почали підвищувати, що може знижувати оцінку акцій (дисконт-фактор росте). Таким чином, інвестор в Європі бере на себе ризик тривалої економічної стагнації регіону, що може призвести до відставання фондового ринку.

Безпековий ризик. Як зазначалося вище, близькість війни в Україні, напружені відносини з російським режимом, необхідність витратити більше на оборону – все це нові реалії для Європи. Територіальна близькість конфлікту (і, відтак, вразливість, наприклад, інфраструктури) закладає в ціни акцій додаткову премію за ризик. Крім того, Європа значною мірою залежить від зовнішньої

торгівлі, тож ескалація глобальних протекціоністських заходів чи торгових війн (США–Китай, санкції проти інших держав) боляче вдарить по європейських експортерах (авто, машинобудування, розкішні товари та ін.).

Фрагментація ринків та ліквідності. На відміну від єдиного фондового ринку США, Європа залишається конгломератом національних ринків, об'єднаних загальними правилами. Це означає, що ліквідність розпорошена: хоча великі компанії мають значний обіг, другий-третій ешелон акцій може бути слабколіквідним поза країною походження. Іноземний інвестор стикається з множинністю майданчиків, клірингових систем, мов та культур ведення бізнесу. Капітальний ринок ЄС ще не повністю інтегрований (ініціатива *Capital Markets Union* покликана виправити це поступово). Отже, у деяких сегментах вищі операційні витрати та складність входу/виходу з позиції. Інвестори можуть закладати премію за цей ризик меншої ліквідності в менш розвинених ринках Європи.

Диверсифікація та галузевий баланс. Додавання європейських акцій до глобального портфеля дозволяє знизити залежність від ринків США чи інших регіонів. Європейський ринок має іншу секторну структуру: більша частка компаній фінансового сектору, промисловості, товарів розкоші і менша частка високотехнологічних компаній, ніж у США. Наприклад, у індексі Euro Stoxx 50 найбільшу вагу мають банки та виробники товарів промислового призначення (разом ~40% індексу), тоді як в американському S&P 500 домінують ІТ-сектор та комунікації. Це означає, що європейські акції можуть повестися інакше в різних фазах циклу (фінансові компанії виграють від підвищення ставок, промисловість – від відновлення економіки тощо). Диверсифікація за рахунок Європи дає також *валютну диверсифікацію* – активи в євро можуть слугувати хеджем на випадок ослаблення долара.

Європейські ринки традиційно торгуються з дисконтом до американського за співвідношенням *ціна/прибуток (P/E)* та *ціна/балансова вартість*. Частково це історично виправдано повільнішим зростанням та структурою економіки, але станом на середину 2020-х аналітики відзначають «недооціненість» багатьох європейських компаній відносно їх глобальних аналогів. Наприклад, після корекції 2022 р. P/E індексу Stoxx Europe 600 був ~12, тоді як P/E S&P 500 – ~18. Це відкриває простір для переоцінки: у разі покращення макроситуації інвестори можуть отримати вигоду від зростання мультиплікаторів. По суті, вартісні інвестори часто знаходять в Європі привабливі цілі – особливо в секторах, які з певних причин були обділені увагою (банки в ЄС тривалий час дешеві через низькі ставки, але у разі їх підвищення прибутки банків ростуть і акції можуть стрибнути).

Європейські корпорації відомі стабільними та значними дивідендами. Культура виплати дивідендів у Європі сильніша, ніж у США (де більший акцент на *buyback*). Наприклад, дивідендна дохідність індексу Euro Stoxx 50 на 2023 р. становила ~3–4%, що перевищує аналогічний показник для S&P 500 (~1.5–2%). Для інвесторів, що шукають доходу (пенсійні фонди, приватні інвестори), європейські акції є привабливими, особливо у сфері комунальних послуг,

телекомунікацій, енергетики, де дивідендна дохідність часто 5%+. Дивідендний підхід в Європі підтримується і тим, що багато компаній не мають настільки вибухового зростання, тож вони повертають більшу частку прибутків акціонерам. Таким чином, міжнародний інвестор може отримати більш збалансований *total return* (сукупний дохід) за рахунок дивідендів, а не лише курсового приросту.

Глобальні лідери в ключових індустріях. Європа – батьківщина численних транснаціональних корпорацій, що займають лідеруючі позиції у світі у своїх секторах. Інвестуючи в європейські акції, можна долучитися до успіхів таких компаній, як: LVMH (№1 у світі в індустрії предметів розкоші), ASML (головний виробник обладнання для мікрочипів), SAP (№1 в світі виробник корпоративного ПЗ за межами США), Siemens (світовий лідер в автоматизації та електротехніці), TotalEnergies, Shell (енергетичні гіганти), Unilever, Nestlé (споживчі товари) тощо. Багато з цих компаній мають глобальну присутність і генерують основні прибутки за межами Європи, тому інвестор фактично отримує експозицію на світові ринки через європейські акції. Крім того, Європа сильна в таких привабливих індустріях, як автомобілебудування (Volkswagen, Mercedes-Benz, BMW – лідери авто преміум-класу, Ferrari – лідер спортивних авто), фармацевтика (Novartis, Roche, AstraZeneca, Sanofi), банківська справа (HSBC, BNP Paribas, Santander – глобальні банки). Участь у капіталі цих компаній може принести інвестору вигоди від їх масштабів та конкурентних переваг на світовій арені.

Сприятливі фіскальні та монетарні умови. Європейський Центробанк традиційно веде обережну політику, підтримуючи низькі процентні ставки (хоча у 2022–2023 рр. відбулося їх підняття для боротьби з інфляцією). Уряди європейських країн часто реалізують стимулюючі програми для окремих секторів (наприклад, зелений перехід, цифровізація), які можуть створювати нові можливості для бізнесу та росту фондового ринку. Слід відмітити і пакет відновлення NextGenerationEU фонд у розмірі €750 млрд, що був запущений після пандемії для інвестицій у інфраструктуру, екологію та технології. Освоєння цих коштів у 2023–2026 рр. має потенціал прискорити зростання економіки Південної Європи, покращити прибутки будівельних, енергетичних та IT-компаній. Міжнародні інвестори, проаналізувавши напрямки цього фінансування, можуть завчасно зайняти позиції в акціях бенефіціарів. Крім того, Європа збільшує витрати на оборону (ціль НАТО – 2% ВВП, більшість країн ЄС рухаються до цього): оборонні компанії (Airbus, Thales, Rheinmetall тощо) вже відчули приплив замовлень, а їх акції – зростання. Отже, зміна політичних пріоритетів може створити довгострокові інвестиційні тези на європейському ринку.

Ринок акцій Європи – це розвинений, диверсифікований та історично стабільний сегмент світового фінансового простору. Теоретичні основи його функціонування (біржі, індекси, регуляції) створюють міцне підґрунтя для інвестування, а сучасні тренди вказують на динамічні зміни та нові можливості. Для студентів, що вивчають міжнародні фінанси, важливо розуміти особливості

європейського фондового ринку, аби в подальшому ефективно аналізувати його та приймати обґрунтовані інвестиційні рішення.

10.3. Ринок акцій Японії, Азії та Австралії

Фондовий ринок Японії є одним з найбільших у світі та представлений передусім Токійською фондовою біржею (Tokyo Stock Exchange, TSE). Біржа заснована 1878 року і нині входить до складу холдингу Japan Exchange Group (JPX). У результаті злиття з Осацькою біржею в 2013 р. утворено єдиний національний ринковий оператор JPX, що володіє TSE. Історично японський ринок було поділено на кілька сегментів (Перший розділ для найбільших компаній, Другий – для середніх, а також окремі майданчики для молодих компаній, як-от Mothers та JASDAQ). Проте з квітня 2022 року проведена масштабна реформа структури ринку: TSE реорганізувала чотири попередні секції в три нові сегменти – Prime, Standard та Growth, з підвищеними вимогами до лістингу для сегменту Prime. Ця реформа покликана підвищити якість ринку, зосередивши увагу на більшому корпоративному управлінні та ліквідності емітентів Prime-сегменту. Більшість провідних компаній Японії зараз котируються у сегменті Prime.

За обсягом та кількістю емітентів японський фондовий ринок займає чільні позиції у світі. Так, на TSE станом на серпень 2023 р. було зареєстровано 3899 компаній (1834 у сегменті Prime, 1440 – Standard, 546 – Growth). Загальна ринкова капіталізація японського ринку становить близько 6 трлн дол. США (4-те місце після США та Китаю). Основними індексами, що відстежують динаміку акцій у Токіо, є Nikkei 225 (індекс “Ніккей” 225 провідних компаній) та ширший TOPIX (всі компанії сегменту Prime). Токійська біржа здійснює торги в режимі повністю електронної системи; стандартні торгові години – з 9:00 до 15:30 (з перервою опівдні) за місцевим часом. Регулювання фондового ринку здійснюється Агентством фінансових послуг Японії (JFSA), а сам ринок має високу прозорість і відкритість для інвесторів. Частка іноземних учасників на японському ринку є значною – історично нерезиденти забезпечували до 30–40% обсягів торгів, що свідчить про інтегрованість Японії у глобальні фінансові потоки. Після тривалої стагнації 1990–2010-х років японський ринок акцій почав відновлюватися: у 2023 році індекс Nikkei 225 досяг максимумів за 33 роки, перевищивши рівень “бульбашки” 1980-х. Таке відродження пов’язане з корпоративними реформами (покращенням управління, зростанням частки незалежних директорів, програмами викупу акцій), дешевою вартістю акцій за мультиплікаторами та припливом іноземного капіталу, у тому числі після позитивних оцінок японського ринку легендарним інвестором Ворреном Баффетом.

Окрім Токіо, в Японії діють ще кілька регіональних бірж (Нагоя, Фукуока, Саппоро тощо), проте їх масштаб значно менший. Переважна більшість обігу акцій припадає на майданчики JPX. В Японії також розвинений ринок похідних фінансових інструментів (ф’ючерсів, опціонів), проте їх обіг інтегровано в загальну систему торгівлі JPX. Японські корпорації історично

менше залежать від ринку акцій у фінансуванні, надаючи перевагу банківським кредитам, проте роль фондового ринку зростає, особливо із впровадженням Кодексу корпоративного управління та Стюардського кодексу (2015 р.), що стимулюють орієнтацію компаній на інтереси акціонерів (підвищення рентабельності, виплата дивідендів тощо). Загалом, фондовий ринок Японії є зрілим, добре регульованим та високоліквідним, посідаючи важливе місце у світовій фінансовій системі.

Азійський регіон характеризується наявністю кількох великих національних фондових ринків, які за масштабом поступаються лише США. Станом на 2025 р. **55%** світових публічних компаній були зареєстровані на біржах Азії (близько **29** тисяч емітентів), що відображає стрімке зростання азійських ринків за останні десятиріччя. Частка Азії у глобальній ринковій капіталізації досягає **~27%**.

Нижче розглянемо особливості провідних фондових ринків азійських країн. У Китайській Народній Республіці діють дві основні біржі материкового Китаю **Шанхайська фондова біржа (Shanghai Stock Exchange, SSE) та Шеньчженьська фондова біржа (Shenzhen Stock Exchange, SZSE), обидві створені в 1990 році.** Шанхайська біржа сьогодні є найбільшим ринком акцій в Азії та третьою у світі після NYSE і NASDAQ: її ринкова капіталізація перевищила 6 трлн дол. США станом на липень 2024 р.. Це робить SSE найбільшим фондовим майданчиком Азії за вартістю компаній. На SSE та SZSE разом котуються понад 5000 компаній (близько 2283 у Шанхаї та 2858 – у Шеньчжені), серед яких як гіганти китайської економіки (банки ICBC і CCB, нафтові компанії PetroChina тощо), так і численні середні та нові компанії.

Відмінною рисою китайського ринку є поділ акцій на класи за допуском інвесторів. Зокрема, акції класу «А» номіновані в юанях і історично були доступні лише для внутрішніх інвесторів (іноземцям через спеціальні квоти програм QFII/RQFII та інші механізми), тоді як «В» акції номіновані у валюті (доларах або гонконгських доларах) і відкриті для іноземців. Окрім того, великі китайські компанії часто здійснюють листинг “Н” акцій у Гонконгу, де немає обмежень для міжнародних інвесторів. В останні роки регулятори КНР поступово лібералізують доступ до свого ринку – діють програми «Stock Connect» між біржами Шанхаю/Шеньчженю та Гонконгу, що дозволяють іноземним інвесторам торгувати певними акціями класу А через Гонконг без прямих квот. Попри це, частка іноземних інвесторів у Китаї залишається невеликою – лише близько 5% капіталізації (близько \$600 млрд з \$11,6 трлн) припадає на іноземне володіння станом на 2025 р

Структурно фондові біржі материкового Китаю перебувають під наглядом Комісії з регулювання цінних паперів Китаю (CSRC). Торги проводяться в основному локальними брокерами, значна частина яких – державні фінансові установи. Китайський ринок характеризується високою участю роздрібних інвесторів: за оцінками, до 80% обсягу торгів на біржах КНР забезпечують приватні дрібні інвестори.

Для порівняння, на розвинених ринках США чи Європи частка роздрібного обороту – лише 20–35%. Домінування непрофесійних інвесторів на китайському ринку призводить до підвищеної волатильності та схильності до спекулятивних “хвиль”. З метою стримування надмірних коливань курсу в Китаї запроваджені добові ліміти зміни ціни: як правило, акція не може зрости або впасти більш ніж на $\pm 10\%$ за одну сесію (для деяких категорій – $\pm 5\%$). Такі механізми щоденних обмежень (price limits) відрізняють китайський ринок від, скажімо, західних, де подібних постійних лімітів немає (існують лише запобіжники-паузи при різких рухах).

Ще одна особливість велика роль держави: значна частка найбільших компаній є державними (банки, нафтові корпорації тощо), а держава через так звану “національну команду” (державні фонди) може втручатися, скуповуючи акції для стабілізації ринку під час обвалів. Для зовнішніх інвесторів ризиком є можливе пріоритетне ставлення до інтересів держави та мажоритарних акціонерів у держконтрольованих компаніях, що створює загрозу утиснення прав міноритаріїв. Водночас китайський ринок приваблює великим масштабом, швидким зростанням корпоративних прибутків у нових секторах (технології, споживчі послуги) та відносно низькою кореляцією зі зрілими ринками, що забезпечує можливість диверсифікації для глобальних інвесторів.

Гонконзька фондова біржа (Hong Kong Stock Exchange, HKEX) історично є фінансовими воротами між Китаєм та світом. Хоча Гонконг є особливим адміністративним районом КНР, його фондовий ринок функціонує за окремою правовою системою та принципами вільного ринку.

Біржа заснована 1891 року і набула сучасного вигляду після об’єднання кількох менших бірж у 1986 р. та дематеріалізації торгів. HKEX входить до холдингу Hong Kong Exchanges and Clearing Ltd., який також володіє Гонконзькою ф’ючерсною біржею та навіть Лондонською біржею металів (LME). За станом на кінець 2024 року на гонконзькому ринку було 2631 компанія, що робить його одним з найбільших у Азії за числом емітентів.

Сукупна ринкова капіталізація HKEX (Main Board) оцінювалася приблизно у HK\$35 трлн (близько \$4,5 трлн) станом на 2024 р., що ставить Гонконг на 8-е місце глобально. Гонконзька біржа є міжнародною: тут лістингуються не лише місцеві компанії, а й багато корпорацій з материкового Китаю (так звані H-shares), а також компанії з інших країн Азії. Біржа приваблює високим рівнем інвесторського захисту (британська правова спадщина), зрілою системою розкриття інформації та відсутністю валютних обмежень – торги ведуться у вільноконвертованих гонконзьких доларах.

Основний індекс – Hang Seng Index (HSI), до якого входять 50 найбільших компаній, серед них такі гіганти як Tencent Holdings (технології), Alibaba Group (e-commerce), Bank of China (HK), AIA (страхування) та ін. Держава (уряд Гонконгу) є акціонером HKEX, але ринок працює за принципами, подібними до західних. Гонконг став площадкою для залучення китайськими компаніями іноземного капіталу: частка китайських емітентів домінує в капіталізації біржі.

Зокрема, Tencent і Alibaba – дві найбільші компанії, які у 2017–2018 роках стали першими з Азії, чия вартість перевищила \$400 млрд.

Регуляторно Гонконг дотримується стандартів, що відповідають міжнародним: Комісія з цінних паперів та ф'ючерсів (SFC) контролює ринок, вимагаючи суворого дотримання правил лістингу та прозорості. Значна роль відведена розвитку ESG-стандартів: компанії зобов'язані публікувати щорічні звіти зі сталого розвитку, розкривати політики у сфері екології, соціальної відповідальності та корпоративного управління.

Гонконзький ринок вирізняється високою ліквідністю та доступністю для міжнародних інвесторів відсутні обмеження на іноземну власність акцій, немає валютного контролю, розрахунки проводяться у HKD, що жорстко прив'язаний до долара США, знижуючи валютні ризики. Це перетворило Гонконг на ключовий фінансовий центр Азії, особливо для інвесторів, які бажають інвестувати в китайські компанії, уникаючи обмежень материкового ринку. Через механізми Shanghai-HK Stock Connect та Shenzhen-HK Stock Connect інвестори Гонконгу (в тому числі іноземні, що мають рахунки у HK) отримали можливість торгувати акціями материкових бірж, що включені до програми (переважно великі компанії SSE/SZSE).

Навпаки, китайські інвестори через “Southbound” канал можуть купувати акції на HKEX. Таким чином, Гонконг став “мостом” між капіталами Китаю та світу. Водночас геополітичні виклики останніх років впливають на ринок: посилення контролю КНР над Гонконгом і напруженість у відносинах із Заходом спричинили обережність інвесторів. Наприклад, у 2023 р. ентузіазм інвесторів щодо відкриття Китаю після пандемії швидко згас, і Hang Seng Index залишався волатильним та демонстрував відставання від інших ринків через побоювання подальшої ескалації геополітичних ризиків. Тим не менше, Гонконг зберігає статус провідного фінансового хабу, а його біржа – п'ята за величиною у світі станом на середину 2020-х років.

Корейська біржа (Korea Exchange, KRX) – об'єднана фондова біржа Республіки Корея, яка утворена у 2005 р. шляхом злиття Сеульської фондової, біржі KOSDAQ та ф'ючерсної біржі. Штаб-квартира KRX розташована в Пусані, а торговельний майданчик у Сеулі. На KRX торгуються акції понад 2300 компаній (включно з секцією високотехнологічних компаній KOSDAQ). Головний індекс KOSPI, що включає всі емітенти основного ринку. Корейський ринок є одним з найбільших серед країн, що розвиваються: ринкова капіталізація становить близько \$1,8–2 трлн, а за вагомістю в індексах MSCI Emerging Markets Південна Корея займає ~10% (четверте місце після Китаю, Тайваню та Індії). Структура ринку характеризується домінуванням кількох великих корпоративних груп (*чеболів*), зокрема Samsung, SK, Hyundai, LG тощо. Samsung Electronics – найбільша південнокорейська корпорація – становить близько 15% ваги індексу KOSPI своїми акціями (включно з привілейованими), що свідчить про високу концентрацію ринку. В цілому 10 найбільших компаній Кореї формують понад половину капіталізації біржі, а Samsung та SK Hynix разом визначають тренди через вплив на технологічний сектор.

Регулювання ринку здійснює Фінансово-інвестиційна комісія Кореї (FSC) та служба фіннагляду. Ринок Південної Кореї є відкритим для міжнародного капіталу, хоча історично існували деякі бюрократичні бар'єри: до 2023 р. іноземні інвестори зобов'язані були проходити реєстрацію в фінрегулятора (отримувати інвесторський ID) для доступу до торгів. Проте в червні 2023 р. Корея скасувала вимогу реєстрації для іноземців – від 14 грудня 2023 р. нерезиденти можуть відкривати брокерські рахунки на підставі міжнародного паспорта або юридичної особи без спеціальної місцевої акредитації. Цей крок спрямований на спрощення доступу та залучення іноземних портфельних інвестицій.

Інші особливості корейського ринку наявність ліміту добового коливання цін (+/-30% для більшості акцій), що запобігає екстремальним стрибкам, та відносно висока участь роздрібних інвесторів (20–30% обігу). Корейські інвестори, як внутрішні, так і іноземні, добре знайомі з сучасними фінансовими інструментами – популярні торгівля деривативами, активні ETF тощо. Південна Корея також інтегрована у глобальні ринки – корейські акції включені до міжнародних індексів, а корейський вон вільно конвертується.

Для інвесторів привабливими є високотехнологічні компанії (наприклад, Samsung – світовий лідер з виробництва напівпровідників пам'яті, смартфонів; SK Hynix – друга у світі компанія з пам'яті; Hyundai глобальний автовиробник тощо). Серед ризиків геополітична напруга на Корейському півострові, яка періодично загострюється, а також залежність економіки від експорту (торговельні конфлікти можуть впливати на ринок). В цілому фондовий ринок Кореї вважається розвинутим, з високим рівнем корпоративного управління (хоча питання концентрації власності в руках сімей-чеболів та пов'язаних з цим ризиків для міноритарних акціонерів все ще актуальні).

Сінгапурська біржа (Singapore Exchange, SGX) – провідний ринок Південно-Східної Азії, розташований у глобальному фінансовому центрі Сінгапур. Хоча за розмірами вона поступається біржам Східної Азії, SGX виконує роль регіонального хабу, особливо для розміщення іноземних компаній і торгівлі похідними. На SGX представлено близько 700–800 компаній з ринковою капіталізацією близько \$0,8–1 трлн. Біржа приваблює стабільністю сінгапурської правової системи, сильним регулюванням (Монетарне управління Сінгапуру, MAS, виконує функції мегарегулятора) та міжнародною орієнтацією. Помітна частка лістингів – компанії з сусідніх країн (Малайзії, Індонезії, Китайського материка тощо), а також бізнес-трасти та фонди нерухомості (REITs), в яких Сінгапур є регіональним лідером. Основний індекс – Straits Times Index (STI), до нього входять 30 найбільших компаній, включно з банками (DBS, OCBC), телекомами, промисловими і технологічними компаніями. Сінгапурська біржа повністю відкрита для іноземців, не має жодних прямих обмежень на володіння. Так само як Гонконг, вона стала платформою для збору капіталу в Азії, але більш спеціалізується на англomовному регіоні Південно-Східної Азії. Особливістю SGX є поєднання біржі цінних паперів і деривативів; SGX славиться великими обсягами торгів ф'ючерсами на фондові індекси сусідніх країн (напр., індекси

Індії, Японії). Для міжнародних інвесторів Сінгапур цікавий як “тиха гавань” з найвищим рейтингом надійності, прозорими правилами та високими стандартами ESG.

Сінгапур активно впроваджує вимоги до сталого розвитку: компанії зобов’язані робити звіти за екологічними та соціальними показниками, запроваджено кодекс управління сталими фінансами, що відповідає кращим світовим практикам. Хоча за розмірами ринок відносно невеликий, його роль у регіоні значуща як майданчика для фондрайзингу та торгівлі активами Південно-Східної Азії.

Фондовий ринок Індії є одним з найдинамічніших серед великих економік, відображаючи стрімке зростання приватного сектору країни. В Індії функціонують дві основні фондові біржі Бомбейська фондова біржа (BSE) та Національна фондова біржа (NSE), обидві зі штаб-квартирою в Мумбаї. BSE – одна з найстаріших бірж Азії (заснована 1875 р.), NSE – сучасна електронна біржа, створена 1992 р. для запровадження електронної торгівлі. Нині NSE домінує за обсягами торгів (понад 90% ринку акцій) і за кількістю активних учасників, тоді як BSE виконує переважно додаткову роль, хоча залишається найбільшою біржею за кількістю лістингів (близько 5000 компаній, багато з яких дрібні).

На NSE котирується ~2000 компаній; ключовий індекс Nifty 50, на BSE індекс Sensex (BSE-30). Сукупна ринкова капіталізація індійських компаній перевищує \$3,5–4 трлн, що робить Індію 4-ю у світі країною за обсягом фондового ринку після США, Китаю та Японії. В останні роки Індія вирвалася вперед за темпами зростання: багато її провідних компаній – Reliance Industries, Tata Consultancy Services (TCS), HDFC Bank, Infosys, Hindustan Unilever та ін. – демонструють стабільне зростання доходів і привабливі перспективи, залучаючи як внутрішній, так і іноземний капітал. Reliance Industries (конгломерат у галузі нафтохімії, телекомунікацій і ритейлу) є найбільшою публічною компанією Індії за ринковою вартістю та виручкою, символізуючи потугу приватного сектору країни.

Регулятором ринку є Рада з цінних паперів та бірж Індії (SEBI). Індійський ринок формально відкритий для іноземців, але для доступу існує система реєстрації іноземних портфельних інвесторів (Foreign Portfolio Investors, FPI). До недавнього часу процедура отримання статусу FPI могла займати кілька місяців і вимагала значних формальностей, однак у 2023–2025 рр. регулятор запровадив спрощення.

Зокрема, вересень 2025 р. SEBI аносував “*single-window clearance*” для певних категорій закордонних фондів та інвесторів, щоб прискорити та спростити їх вихід на ринок. Ця ініціатива зменшить час реєстрації до 30–60 днів (замість 6 місяців у минулому) і знизить вимоги до документів для низькоризикових інвесторів. Кроки з дерегуляції покликані зробити індійський ринок більш дружнім для міжнародного капіталу, особливо на тлі значних відтоків коштів у 2022–2023 рр. (тільки у 2025 р. іноземні фонди вивели ~\$11,7 млрд з індійських акцій і облігацій на тлі глобальної волатильності).

Особливості індійського ринку включають обмеження на іноземну власність у деяких секторах (наприклад, банківському, оборонному за спеціальним урядовим дозволом), а також валютний контроль рупія не є повністю вільноконвертованою, що створює валютні ризики та деякі труднощі репатріації капіталу. Проте поступова лібералізація триває. Структура інвесторів в Індії: на відміну від Китаю, частка роздрібних торгів менша – близько 40% обсягів забезпечують приватні інвестори, інше це індійські інституційні фонди (зокрема державні страхові та пенсійні фонди) і іноземні фонди (FPIs). Влада Індії також активно стимулює ESG-інвестиції прийнято кліматичну стратегію, біржі запровадили індекси сталого розвитку, великі компанії зобов'язані розкривати ESG-дані. За оцінками, до 2030 р. Індія може стати одним з найбільших центрів “зелених” фінансів у Азії.

Окрім перелічених, в Азії функціонує багато інших фондових бірж: Тайваньська біржа (TWSE) домівка для технологічного гіганта TSMC; біржі країн Південно-Східної Азії Індонезії, Малайзії, Таїланду, Філіппін, В'єтнаму які стрімко розвиваються на хвилі економічного зростання регіону; біржі нафтовидобувних економік Західної Азії Саудівської Аравії (Tadawul), ОАЕ, Катару – нині теж помітні за капіталізацією через лістинг державних нафтових компаній. Багато з цих ринків об'єднані у класифікації “*emerging markets*” і привабливі для диверсифікації, хоча кожен має свої регуляторні нюанси. Загалом, азійський фондовий простір дуже різноманітний: від глибоких і ліквідних ринків розвинених економік до невеликих молодих бірж, що тільки формуються. В наступних підрозділах розглянемо практичні особливості інвестування в регіоні, сучасні тенденції розвитку та виклики і можливості для учасників ринку.

Австралійський ринок акцій представлений насамперед Австралійською фондовою біржею (Australian Securities Exchange, ASX), розташованою в Сідней. ASX – провідна біржа регіону Океанії і входить до двадцятки найбільших у світі за капіталізацією. Сучасна ASX утворена у 2006 році шляхом злиття Австралійської фондової біржі та Сіднейської ф'ючерсної біржі, що дозволило створити універсальний ринок акцій, деривативів та інших інструментів. На ASX наразі зареєстровано близько 1800–2000 компаній, а загальна капіталізація ринку становить близько A\$2,3 трлн (приблизно \$1,5 трлн). Це дещо менше, ніж у найбільших азійських ринків, але більше, ніж у більшості бірж, що розвиваються.

Австралійський ринок вирізняється значною часткою компаній сектору природних ресурсів і сировини історично економіка країни базується на видобутку корисних копалин та аграрному секторі. Такі гіганти як BHP Group (найбільша гірничодобувна компанія світу, інколи називають «The Big Australian»), Rio Tinto, Woodside Energy формують значну частину індексу. Інша важлива галузь фінансовий сектор: “велика четвірка” банків (CBA, Westpac, NAB, ANZ) мають вагомий вплив на ринок. Основний фондовий індекс S&P/ASX 200, який відстежує 200 найбільших компаній і є ключовим барометром австралійського ринку.

Австралійська біржа функціонує за принципами, схожими з британськими/американськими: повна відкритість для іноземних інвесторів, високі стандарти розкриття інформації, англосаксонська правова система захисту прав акціонерів.

Регулятором є Австралійська комісія з цінних паперів та інвестицій (ASIC), яка суворо контролює дотримання законодавства про корпорації та торгівлю цінними паперами. На ринку діє ряд вимог до лістингу, забезпечення ліквідності, правил торгів; інвестори користуються потужною системою клірингу та розрахунків *CHESS*, яка, до речі, зараз модернізується із застосуванням технології блокчейн для підвищення ефективності.

Австралійські компанії відомі щедрими дивідендами, що зумовлено системою податкових кредитів на дивіденди (*franking credits*) – податкова політика, що уникає подвійного оподаткування дивідендів і стимулює компанії виплачувати значну частку прибутку акціонерам. Це робить австралійські акції привабливими для довгострокових інвесторів, орієнтованих на доходи.

Важливою тенденцією останніх років є зростання ролі Австралії у сфері ESG та «зелених» фінансів. Біржа ASX та регулятор запровадили керівництва для компаній щодо кліматичних ризиків, вимагається розкриття інформації про вуглецеві викиди та соціальні аспекти діяльності. Австралійські інституційні інвестори (зокрема, великі пенсійні фонди супераннюїції) усе більше враховують ESG-фактори при формуванні портфелів, що стимулює компанії до сталого розвитку.

Для міжнародних інвесторів австралійський ринок цінний як спосіб отримати експозицію на сектор сировинних товарів (метали, нафта, газ, вугілля), який може хеджувати ризики інфляції або доповнювати портфель у фазах зростання цін на ресурси. Одночасно економіка Австралії тісно пов'язана з економікою Китаю (головний експортний ринок), тому динаміка китайської економіки опосередковано впливає на показники австралійських компаній. Валюта, австралійський долар, плаваюча – її курс до долара США може суттєво коливатися залежно від цін на сировину і загального апетиту до ризику на ринках, що створює валютний ризик для іноземних інвесторів. Втім, широкий розвиток фінансових деривативів (форварди, ф'ючерси на AUD) дозволяє ці ризики хеджувати.

Інвестування на фондових ринках Азії та Австралії, поряд із загальними принципами аналізу і відбору акцій, вимагає врахування низки практичних аспектів та відмінностей у регулюванні й доступі до ринків. Нижче розглянемо основні з цих особливостей з погляду міжнародного інвестора.

Доступ на ринки та обмеження для іноземців. Більшість фондових ринків регіону нині добре інтегровані у світову фінансову систему і відкриті для іноземних портфельних інвесторів. Проте ступінь відкритості варіюється. *Найбільш ліберальними* є розвинені ринки Японія, Гонконг, Сінгапур, Австралія, Південна Корея де іноземні інвестори можуть вільно відкривати рахунки у місцевих брокерів (з дотриманням стандартних процедур KYC/AML), купувати будь-які акції без спеціальних дозволів чи квот.

Так, у Японії частка іноземців серед акціонерів багатьох компаній перевищує 30%, а нормативних лімітів на володіння (окрім секторів національної безпеки) немає. Південна Корея, як було зазначено, в 2023 р. навіть скасувала останню бюрократичну перепону вимогу попередньої реєстрації інвесторів-нерезидентів. У Сінгапурі та Гонконгу іноземці традиційно були рівноправними учасниками ринку нарівні з локальними.

Більш закритими або регульованими є деякі ринки, що розвиваються. Найяскравіший приклад материковий Китай: прямий доступ туди для іноземців історично обмежувався квотами програм QFII (Qualified Foreign Institutional Investor) та RQFII (для інвесторів з офшорними юанями), а також через механізм Stock Connect в Гонконзі.

Як згадувалося, лише близько 5% китайського ринку належить нерезидентам. Китайські регулятори поступово розширюють квоти і список акцій, доступних через Гонконг, проте інвестор все ще стикається з обмеженим “меню” активів. Крім того, на китайському ринку діють валютні контролю – іноземний капітал не може вільно конвертувати юань і вивести кошти за кордон без дотримання процедури (через спеціальні рахунки і періоди блокування).

Подібні труднощі існують і в деяких інших країнах: Індія вимагає статусу зареєстрованого іноземного інвестора (FPI), що передбачає подання документів через локального кастодіана; Індонезія, Малайзія, Філіппіни – формально відкриті, але мають окремі ліміти на іноземну власність у визначених галузях (наприклад, банки, медіа). В цілому, міжнародний інвестор перед виходом на новий азійський ринок повинен перевірити регуляторні вимоги: чи потрібна спеціальна реєстрація, чи є секторіальні обмеження, які правила репатріації дивідендів і прибутків.

Різниця у правилах торгів та біржовій інфраструктурі. Азійські біржі мають деякі унікальні торгові практики. Однією з них є вже згадані ліміти коливань цін на багатьох ринках, зокрема в Китаї, Кореї, Тайвані, Таїланді та ін., введені денні обмеження на зміну ціни акції (зазвичай $\pm 7-15\%$). Це стримує волатильність, але й може заважати швидкій корекції цін на нову інформацію. Інвестору варто знати про наявність таких лімітів, бо у разі досягнення ліміту ліквідність акції зникає (всі заявки на купівлю/продаж за межами діапазону не виконуються). Інший момент торгові години і часові пояси: біржі Азії працюють у часовому діапазоні GMT+7...GMT+11, тож для європейського чи американського інвестора торги відбуваються в глибоку ніч або рано-вранці. Це ускладнює операційне управління позиціями, хоча розвиток електронної торгівлі і 24-годинних майданчиків (напр., *extended hours* торгівля) частково дозволяє це згладити. Багато азійських бірж роблять обідню перерву (1–1,5 години опівдні) – такий режим зберігається в Токіо, Гонконгу, Сінгапурі, Сеулі. Це відрізняється від безперервної сесії на Заході, але інвесторам зазвичай не завдає суттєвих незручностей.

Інфраструктурно біржі Азії загалом відповідають сучасним стандартам: електронні системи торгів, центральні депозитарії, кліринг через центрального контрагента. У деяких країнах (напр. Китай, Індія) поки

що практикуються T+1 або T+2 цикли розрахунків (тобто поставка акцій і грошей через 1–2 дні після угоди), але це теж характерно і для багатьох західних ринків. Особливу увагу інвестору варто звертати на податковий режим. У ряді азійських країн існує податок на фінансові транзакції або *stamp duty* (напр., у Гонконгу 0,13% з суми угоди, в Індії – гербовий збір, в Тайвані – 0,3% при продажу акцій). Такі витрати потрібно врахувати при розрахунку прибутковості стратегії. Також ставки податку на дивіденди і податку на приріст капіталу різняться: Сінгапур, Гонконг не оподатковують ані дивіденди, ані приріст; в Японії, Кореї, Китаї діють податки (для нерезидентів зазвичай 10–20% з дивідендів, утримується біля джерела). Між багатьма країнами підписані угоди про уникнення подвійного оподаткування, які можуть зменшити ставки для іноземців за умови надання податкового сертифікату.

Важливим практичним аспектом є те, що рівень захисту прав акціонерів та розкриття інформації на азійських ринках може бути нижчим за стандарти, звичні, скажімо, на ринках США чи Великої Британії. Це стосується насамперед ринків, що розвиваються: хоча біржі та регулятори Азії переймають міжнародні стандарти (IFRS, вимоги до проспектів, кодекси управління), *реальна практика* корпоративного управління інколи відстає.

Наприклад, у багатьох азійських компаніях домінують засновники або сім'ї (в Індії ~70% компаній контролювані сім'ями; у Кореї чеболі; в Півд.-Східній Азії сімейні конгломерати). Це призводить до високої концентрації власності топ-3 акціонери тримають понад 50% акцій в середньому більш ніж у половині країн Азії. Для міноритарного інвестора це ризик конфлікту інтересів: великі акціонери можуть приймати рішення на свою користь (скажімо, транзакції зі зв'язаними сторонами) на шкоду дрібним власникам. Державний контроль також поширений у Китаї, Індії, Індонезії багато компаній з часткою держави, і держава іноді переслідує політичні цілі, не завжди вигідні приватним інвесторам. Інвестору варто оцінювати структуру власності та рівень незалежності ради директорів, щоб розуміти, наскільки добре захищені його права.

Щодо прозорості: більшість великих азійських компаній забезпечують звітність двома мовами (національною та англійською), тож отримати фінансові дані й новини зазвичай можливо. Проте у менших фірмах, особливо на локальних біржах, звіти можуть бути лише місцевою мовою. Також іноді виникають скандали з фінансовими звітами (наприклад, випадок шахрайства в індійській IT-компанії Satyam у 2009 р., скандали з китайськими компаніями, що лістингуються за кордоном).

Відтак інвестору слід застосовувати зважений підхід і, за можливості, орієнтуватися на незалежні рейтинги корпоративного управління, а також стежити за висновками аудиторів і аналітиків щодо компаній у портфелі. У відповідь на ці проблеми регулятори посилюють норми: впроваджуються *міноритарні* права – право вимагати скликання зборів при володінні певним відсотком (у Японії та Кореї цей поріг знижено до <5% для більшості випадків, що сприяє захисту дрібних акціонерів); встановлюються вимоги щодо присутності незалежних директорів, розкриття структури групових холдингів

тощо. Наприклад, у Гонконгу та Сінгапурі компанії зобов'язані мати принаймні 1/3 незалежних директорів і комітет з аудиту. У Малайзії та Таїланді введені суворі вимоги щодо угод із зацікавленістю. Ці заходи покликані зблизити практики з міжнародними стандартами, але ступінь їх фактичного виконання може різнитися за країнами.

Як згадувалося вище, деякі азійські ринки характеризуються високою активністю роздрібних трейдерів (Китай, Індія, а також Тайвань, В'єтнам тощо). Це впливає на волатильність – ринки можуть переживати різкі підйоми та спади, спричинені “стадною” поведінкою та спекулятивними настроями.

Приклад – китайський фондовий бум 2014–2015 рр., коли приплив мільйонів нових роздрібних рахунків привів до стрімкого здорожчання акцій, за чим стався обвал в середині 2015 р. У відповідь регулятори КНР запровадили обмеження на маржинальну торгівлю для фізосіб і тимчасово припиняли IPO, аби охолодити ринок. В Індії на динаміку часто впливають дії так званих HNI (high net worth individuals) і “операторів”, що координують рух по окремих малих акціях, створюючи значні коливання.

Для інституційного або довгострокового інвестора така волатильність може створювати ризики, але й можливості купівлі недооцінених паперів у моменти паніки. Важливо мати на увазі, що азійські ринки інколи менш ефективні (в розумінні ЕМТ), отже фундаментальний аналіз і активний відбір можуть дати кращий результат, ніж на високоефективних ринках США. Певну роль можуть відігравати й культурні особливості наприклад, схильність до колективного інвестування через сімейні круги в деяких країнах, популярність *чат-груп* трейдерів тощо.

Інвестору бажано відстежувати локальні новинні фони і маркери настроїв (індекси довіри, соціальні мережі), щоб мати повніше уявлення про ринкову кон'юнктуру. Інвестуючи в акції Азії чи Австралії, міжнародний інвестор зазвичай також приймає на себе валютний ризик відповідної країни: японської єни, китайського юаня, індійської рупії, австралійського долара тощо.

Колівання валют можуть істотно вплинути на кінцеву дохідність, виражену в базовій валюті інвестора (наприклад, у доларах США або євро). За останні роки деякі азійські валюти були волатильними: приміром, японська єна знецінилася з ~105 JPY/USD у 2020 р. до ~150 JPY/USD у 2023 р., що зменшило доларову дохідність японських акцій для іноземців, хоча в єнах ринок зростає. Індійська рупія має довгостроковий тренд на поступове послаблення (~3–5% на рік до долара через вищу інфляцію, хоча інколи стабілізується на роки).

Австралійський долар тісно корелює з цінами на сировину і світовим апетитом до ризику, може колитися в діапазоні \$0,70–0,80 USD за AUD. Для інвестора є варіант прийняти цей ризик (сподіваючись на зростання валюти разом із ринком) або хеджувати його через валютні форварди/ф'ючерси чи купівлю ETF у хеджованій валютній версії. Залежно від стратегії, слід зважити вартість хеджування і його доцільність. Наприклад, деякі аналітики вважають, що з часом азійські валюти мають тенденцію до зміцнення, якщо економічне зростання вищеп у регіоні (що спостерігалось раніше для єни, корейського вона,

тайванського долара в минулі десятиліття). Втім, це не гарантовано; часто валютна складова стає додатковим фактором прибутку чи збитку.

На практиці інвестору треба враховувати витрати на входження на ринок: комісії брокерів, біржові збори, різницю *спредів* у котируваннях. На найбільших ринках (Токіо, Шанхай, Гонконг) спреди і комісії конкурентні, близькі до ринків США (частки відсотка), тоді як на дрібніших біржах спред може бути ширшим, а місцеві брокери стягувати вищі комісії. Наприклад, у В'єтнамі чи Бангладеш стандартна брокерська комісія ~0,4–0,5% від суми угоди, що помітно вище, ніж у розвинених країнах. Також не кожен глобальний брокер надає прямий доступ до екзотичних ринків – часто треба користуватися локальними посередниками або інвестувати через фондові індекси/фонди ETF як проксі. Ліквідність – ще один аспект: найбільші азійські компанії мають високу ліквідність (обсяги торгів Tencent, Alibaba, Samsung вимірюються сотнями мільйонів доларів щодня), але “довгий хвіст” дрібних компаній на деяких біржах малоліквідний. Інвестору з довгим горизонтом це менш критично, але для тих, хто планує активну торгівлю, важливо обирати інструменти з достатньою ліквідністю, щоб уникнути значних витрат на прослизання ціни.

Запитання

1. Які структурні відмінності існують між біржами NYSE та NASDAQ, і як вони впливають на ліквідність та волатильність ринку?
2. Які ключові фондові індекси США найчастіше використовуються для оцінки динаміки ринку та економіки загалом?
3. Як вплинули пандемія COVID-19 і розвиток штучного інтелекту (AI) на поведінку інвесторів і структуру американського ринку акцій?
4. Які особливості структури та функціонування європейських біржових груп (Euronext, LSE, Deutsche Börse) формують конкурентне середовище на ринку акцій ЄС?
5. У чому полягають основні відмінності між пан'європейськими та національними фондовими індексами (EURO STOXX 50, DAX, FTSE 100, CAC 40)?
6. Як пандемія, Brexit і «зелений курс» економіки вплинули на інвестиційну привабливість ринку акцій Європи після 2020 року?
7. Які особливості має японський ринок акцій порівняно з ринками США та Європи (біржі, індекси, корпоративне управління)?
8. Як зростання економік Китаю, Індії та країн Південно-Східної Азії змінює роль регіону на світовому фондовому ринку?
9. У чому полягають стратегічні переваги й ризики інвестування на азійсько-тихоокеанських ринках (Японія, Південна Корея, Австралія)?
10. Які глобальні чинники (технологічні, монетарні, геополітичні) визначають сучасні тенденції формування міжнародного портфеля акцій і управління ним у XXI столітті?

Тести

1. Яка головна відмінність між Nikkei 225 і TOPIX?

- А) Nikkei — зважений на капіталізацію; TOPIX — ціновий.
- Б) Nikkei — ціновий індекс із 225 компаній; TOPIX — капіталізаційно-зважений широкого ринку.
- В) Обидва — цінові індекси.
- Г) Обидва — лише для Growth-сегмента.

2. Що таке A-shares у контексті Китаю?

- А) Акції китайських компаній у Гонконзі в HKD.
- Б) Акції материкових бірж у юанях, історично з обмеженим доступом для іноземців.
- В) Депозитарні розписки на NYSE.
- Г) Спеціальні привілейовані акції держкомпаній.

3. Який інструмент забезпечує взаємний доступ між біржами материкового Китаю та Гонконгу?

- А) Shanghai-LME
- Б) ASEAN Gateway.
- В) Stock Connect.
- Г) Belt & Road Swap.

4. Яке з наведеного найточніше характеризує KOSDAQ?

- А) Ринок державних облігацій Кореї.
- Б) Похідний майданчик KRX.
- В) Сегмент зростання/технологій на KRX.
- Г) Індекс великих корпорацій Кореї.

5. Яка біржа відома системою franking credits, що стимулює дивідендні виплати?

- А) HKEX
- Б) ASX
- В) SGX
- Г) SSE

6. Який податок безпосередньо підвищує транзакційні витрати на HKEX?

- А) VAT
- Б) Withholding tax
- В) Stamp duty
- Г) Capital gains tax

7. Який ключовий ризик для міноритарних акціонерів на частині азійських ринків є системним?

- А) Надлишкова конкуренція.
- Б) Висока концентрація власності/зв'язані сторони.
- В) Нульова інфляція.
- Г) Відсутність валютних коливань.

8. Що з наведеного найкраще знижує саме валютний ризик портфеля АТР?

- А) Перехід на акції з нижчим P/E.
- Б) Хеджування через форварди/ф'ючерси або валютно-хеджовані фонди.

В) Підвищення частки готівки в місцевій валюті.

Г) Купівля більш ліквідних акцій.

9. Який регуляторний тренд після 2020 р. найсильніше вплинув на китайські BigTech?

А) Зниження ставок ПДВ.

Б) Антимонопольні та data-privacy інтервенції.

В) Лібералізація коротких продажів.

Г) Скасування лімітів щоденних коливань.

10. Яка пара «країна — тип експозиції» найтипівіше слугує «дивідендним якірцем» у регіоні?

А) Корея — малі біотехи

Б) Японія — венчурні Growth-акції

В) Австралія — банки/ресурсні «блакитні фішки».

Г) Індія — стартапи на первинному ринку.

Кейс

Вихід глобального фонду на акції АТР

Ситуація. Глобальний мультистратегічний фонд «Orion Global» (база — Франкфурт) вирішує збільшити частку Азійсько-Тихоокеанського регіону (АТР) у портфелі публічних акцій з 12% до 22% на горизонті 24 місяці. Обмеження інвесткомітету:

- Максимум 35% експозиції на одну країну АТР.
- Мінімум 25% портфеля АТР — у «розвинених» ринках (Японія, Австралія, Корея, Сінгапур).
- Сумарний **ex-ante** валютний VaR (10-денний, 95%) не має перевищувати 5% від вартості сегмента АТР.
- Цільові орієнтири: (i) **якісні зростаючі** технології та споживчі послуги; (ii) **дивідендний дохід** 2–3% річних на весь сегмент; (iii) **ESG-скринінг** (виключення емітентів із тяжкими порушеннями та високими викидами без плану декарбонізації).

Початковий скелет алокації (припущення):

- Японія 30% (Prime: промисловість, авто, напівпровідникове обладнання).
- Австралія 20% (ресурси + банки; ціль — дивідендна опора).
- Корея 15% (Samsung/напівпровідники, електроніка).
- Індія 20% (банки, споживчі платформи, IT-аутсорс).
- Гонконг/Китай 15% (великі платформні компанії через НКЕХ, частково — A-shares via Northbound).

Транзакційні та податкові припущення (спрощено):

- Stamp duty: НКЕХ 0,13% від суми угоди; Індія — гербовий збір 0,1% купівля/0,1% продаж (приблизно).
- Дивіденди нерезидентам: Японія/Корея/Китай 10–20% WHT; Гонконг/Сінгапур — зазвичай 0%; Австралія — franking credits можуть

зменшувати ефективне оподаткування для резидентів (для фонду в ЄС користі немає).

• Валюти: JPY, AUD, KRW, INR, CNH/HKD — плаваючі (CNH частково керована).

Питання до кейсу :

1. **Перевірка обмежень.** Чи відповідає початкова алокація ліміту « $\leq 35\%$ на країну» та вимозі « $\geq 25\%$ розвинених ринків»?

2. **Валютний ризик.** Які три валюти дадуть основний внесок у валютний VaR сегмента і чому? Які інструменти хеджування доцільні для кожної?

3. **Ліквідність.** Які два ринки в запропонованій алокації найменш ліквідні для великого європейського фонду і які наслідки для плану входу/виходу?

4. **Транзакційні витрати.** Оцініть різницю в повній вартості обороту (round-trip) між покупкою/продажем великої позиції в Гонконгу та Сінгапурі з огляду на податки на транзакції. Який ринок дешевший?

5. **ESG-скринінг.** Наведіть приклад по одному емітенту з кожної країни, який може «вилітати» через ESG-ризик, і запропонуйте прозору альтернативу в тому самому секторі.

6. **Регуляторний ризик.** Які два структурні ризики для частки Гонконг/Китай у портфелі і як їх пом'якшити, не втрачаючи експозиції на китайського споживача?

7. **Дивідендна ціль 2–3%.** Які країни в портфелі мають бути «якорями» дивідендного доходу і чому?

8. **Сценарій «жорсткі ставки США + сильний USD».** Як перерозподілити валютне хеджування між JPY, KRW, AUD, щоб знизити drawdown у такому сценарії?

9. **Оновлення через 12 місяців.** Якщо Індія переросте ліміт 35% через ринкову переоцінку, опишіть алгоритм ребалансування з мінімізацією податків і сліпейджа.

Список використаних джерел

1. УНІВЕР Капітал. *Американський фондовий ринок: як все влаштовано*. Univer.ua. Мапа інвестора, 2020. URL: <https://www.univer.ua/invest-map/amerikanskiy-fondoviy-rinok-yak-vse-vlashtovano> (дата звернення: 18.10.2025).

2. Інформаційна агенція “ЕкоФін”. *Огляд найбільших світових фондових індексів (S&P 500, Dow Jones, NASDAQ та інші)*. Ecofin.in.ua, 23.06.2024. URL: <https://ecofin.in.ua/articles/fondovij-rinok/obzor-najbilshih-svitovih-fondovih-indeksiv-sp-500-dow-jones-nasdaq-ta-inshi> (дата звернення: 18.10.2025).

3. Європейський інформаційно-дослідницький центр. *Регулювання ринку цінних паперів (досвід США, Великої Британії та Німеччини)*. інформаційна довідка. Київ: ЄІДЦ при ВРУ, 2017. 12 с. URL: <https://infocenter.rada.gov.ua/uploads/documents/29253.pdf> (дата звернення: 18.10.2025).

4. Ризики інвестицій в акції США: чого остерігатися новачкам. Finance.ua, 11.08.2025. URL: <https://news.finance.ua/ua/ryzyky-investyciy-v-akcii-ssha-choho-osterihatysya-novachkam> (дата звернення: 18.10.2025).

5. Forbes Україна. *Американські індекси Nasdaq та S&P 500 досягли рекордних максимумів. Подобиці.* Forbes.ua – Новини, 01.03.2024. URL: <https://forbes.ua/news/amerikanski-indeksi-nasdaq-ta-sampr-500-dosyagli-rekordnikh-maksimumiv-detali-01032024-19597> (дата звернення: 18.10.2025).

6. Associated Press. *How did the pandemic usher in one of the stock market's greatest runs?* CBS News – MoneyWatch, 23.03.2021. URL: <https://www.cbsnews.com/news/stock-market-good-year/> (дата звернення: 18.10.2025).

7. Шморгун І. Ю. Сучасні тенденції розвитку процесів сталого міжнародного портфельного інвестування. Економіка та суспільство. 2024. Вип. 70. С. 196–202. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/download/5332/5274/> (дата звернення: 18.10.2025).

8. Trivedi V. *Apple's Market Cap Hits \$3 Trillion, Again.* Investopedia, 30.06.2023. URL: <https://www.investopedia.com/apple-hits-usd3-trillion-market-cap-7556023> (accessed: 18.10.2025).

9. Amsterdam retains share-trading supremacy over London a year after Brexit. Huw Jones, Elizabeth Howcroft. Reuters, 06.01.2022. URL: <https://www.reuters.com/markets/europe/amsterdam-retains-share-trading-supremacy-over-london-year-after-brex-2022-01-06/> (дата звернення: 18.10.2025).

10. ESG Global Study 2022. Jessica Ground. Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 17.06.2022. URL: <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/06/17/esg-global-study-2022/> (дата звернення: 18.10.2025).

11. EURO STOXX. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/EURO_STOXX_50 (дата звернення: 18.10.2025).

12. European Securities and Markets Authority (ESMA) [Електронний ресурс] – Офіційний сайт ЄС. URL: https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/esma_en (дата звернення: 18.10.2025).

13. Evelyn Partners. Opportunities and challenges investing in Europe. 08.08.2025. – URL: <https://www.evelyn.com/insights-and-events/insights/opportunities-and-challenges-investing-in-europe/> (дата звернення: 18.10.2025).

14. FTSE UK Index Series (FTSE 100) [Електронний ресурс] – London Stock Exchange Group. – URL: <https://www.lseg.com/en/ftse-russell/indices/uk> (дата звернення: 18.10.2025).

15. Global energy crisis (2021–2023). URL: [https://en.wikipedia.org/wiki/Global_energy_crisis_\(2021%E2%80%932023\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Global_energy_crisis_(2021%E2%80%932023)) (дата звернення: 18.10.2025).

16. LVMH URL: <https://en.wikipedia.org/wiki/LVMH> (дата звернення: 18.10.2025).

17. In fourth year of TSE reform, listed firms face pivotal choices // The Japan Times. – 25.09.2025. – URL: <https://www.japantimes.co.jp/business/2025/09/25/markets/tokyo-stock-exchange-reform/> (дата звернення: 18.10.2025).
18. Tokyo Stock Exchange // Wikipedia. – URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Tokyo_Stock_Exchange (дата звернення: 18.10.2025).
19. Hong Kong Exchanges and Clearing – Wikipedia: [As of December 2024, HKEX has a market capitalization of ~US\$35 trillion and 2,631 listed companies] – URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Hong_Kong_Exchanges_and_Clearing (дата звернення: 18.10.2025).
20. Investopedia – China’s Stock Markets vs. U.S. Stock Markets // Investopedia.com. – [Table: Key statistics of major stock exchanges in China and US (Jan 2025): SSE – 2,283 companies, \$7.03T; SZSE – 2,858 companies, \$4.47T; HKEX – 2,633 companies, \$4.53T] – URL: <https://www.investopedia.com/articles/investing/092415/chinas-stock-markets-vs-us-stock-markets.asp> (дата звернення: 18.10.2025).
21. Reuters – Seoul stock market regulator to end foreign registration rule on Dec 14 // Reuters.com. – 05.06.2023. – [Повідомлення про скасування вимоги реєстрації іноземних інвесторів у Півд. Кореї з грудня 2023]reuters.comreuters.com.
22. Reuters – India eases foreign investors’ entry, lowers minimum size of large IPOs / J. Upadhyay, N. Navin // Reuters.com. – 12.09.2025.
23. World Economic Forum – How will 24/7 trading impact retail investors and the economy? / Hallie Spear // WEF, Aug 2025. – [Статистика частки роздрібного обсягу: 20-35% у США, Британії, Кореї; 40% – Індія; 80% – Китай]weforum.orgweforum.org.
24. Reuters – Japan’s Nikkei at 33-year high has more wind in its sails / Ankur Banerjee, Summer Zhen // Reuters.com. – 24.05.2023.
25. Morgan Lewis – ESG Investments: The Asia-Pacific Regulatory Perspective (Insight). – 18.07.2024.
26. Crazy Rich Asia – Asia offers geographical diversification... / David Brenchley // Kepler Trust Intelligence. – 17.10.2025.
27. The Korea Herald – Samsung’s weight in Kосpi hits 9-year low... // KoreaHerald.com. – 01.09.2023. – [Згадка: частка Samsung Electronics в індексі KOSPI ~15% у 2023]businesstimes.com.sg.
28. Forbes Global 2000 (2023) – [Tencent Holdings – 35 місце, другий після Alibaba азійський бізнес, що перевищив \$400 млрд капіталізації]en.wikipedia.org.

Фінансова звітність – це мова інвестицій, яку розуміють ринки всього світу. Аналізуючи їх, ми не лише читаємо цифри, але й розкриваємо історії компаній, що формують економічне майбутнє – від локального рівня до глобальної арени.

Д. Александер.

РОЗДІЛ XI. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ЗВІТІВ ЕМІТЕНТІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

11.1. Баланс, звіт про результати діяльності, звіт про рух грошових коштів

11.2. Аналіз ризиків інвестування

11.3. Аналіз потенціалу економічного зростання

Ключові слова: фінансові звіти, баланс, звіт про результати діяльності, звіт про рух грошових коштів, аналіз ризиків інвестування, інвестиційний ризик, потенціал економічного зростання, Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ), фінансова стійкість, ліквідність, оцінка фінансової звітності, емітент цінних паперів, інвестиційний аналіз, сталий розвиток, макроекономічні фактори, фінансова прозорість.

11.1. Баланс, звіт про результати діяльності, звіт про рух грошових коштів

Фінансова звітність відіграє фундаментальну роль у міжнародній інвестиційній діяльності, оскільки саме вона забезпечує прозорість, необхідну для оцінки компаній, їхньої стабільності та інвестиційної привабливості. В умовах інтеграції світових фінансових ринків та швидкого розвитку цифрової економіки інвестори все більше покладаються на точність і достовірність фінансових даних, щоб приймати стратегічно важливі рішення.

Баланс, звіт про фінансові результати (прибутки і витрати) та звіт про рух грошових коштів є основними компонентами фінансової звітності, які формують базис для оцінювання фінансового стану підприємств. Баланс відображає статичний стан активів, зобов'язань і капіталу, дозволяючи зрозуміти структуру ресурсів компанії. Звіт про фінансові результати розкриває динаміку доходів і витрат, що демонструє ефективність діяльності, тоді як звіт про рух грошових коштів деталізує джерела надходжень і напрями використання грошових ресурсів, забезпечуючи інвесторам уявлення про ліквідність і фінансову гнучкість компанії.

Зосередимо увагу на ключових показниках, що є особливо важливими для міжнародних інвесторів. Особливу увагу приділено сучасним тенденціям, які впливають на методологію підготовки та аналізу фінансової звітності, зокрема, у контексті впровадження міжнародних стандартів фінансової звітності (IFRS), змін у податковому законодавстві України, а також глобальних викликів, таких як економічні кризи чи цифровізація фінансових послуг, аналіз фінансової

звітності стає невід’ємним елементом оцінювання інвестиційних можливостей, а також адаптувати ці знання до практики в умовах сучасної економіки.

Міжнародні стандарти фінансової звітності або МСФЗ (англ. *International Financial Reporting Standards – IFRS*) – це регламентований набір правил, стандартів та інтерпретацій складання фінансової звітності. Вони розробляються Радою з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (IASB) та визначають правила складання звітності компаній. Нині компанії в більш ніж 120 країнах світу використовують МСФЗ як основу для підготовки своєї фінансової звітності [1].⁵

Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ) стали ключовим інструментом гармонізації фінансової звітності на глобальному рівні. Вони забезпечують єдиний підхід до підготовки фінансових документів, що дозволяє інвесторам порівнювати компанії з різних країн, оцінюючи їхню фінансову стабільність та перспективи. Як зазначають Needles B. E., Powers M., Crosson S. V. впровадження МСФЗ сприяє підвищенню прозорості, зменшенню інформаційних асиметрій та зростанню довіри між учасниками ринку [2].⁶

Аналіз фінансових звітів емітентів включає оцінку трьох основних компонентів: балансу, звіту про фінансові результати та звіту про рух грошових коштів. Баланс дозволяє інвесторам оцінити структуру активів і зобов’язань компанії, тоді як звіт про фінансові результати відображає її прибутковість і здатність генерувати дохід. Звіт про рух грошових коштів деталізує грошові потоки, забезпечуючи розуміння ліквідності та фінансової гнучкості організації.

МСФЗ, активно впливають на методику аналізу цих документів. Вони встановлюють стандарти оцінки активів, визнання доходів і витрат, що дає змогу зменшити ризики маніпуляцій фінансовою інформацією. Наприклад, стандарти вимагають чіткого розкриття інформації про доходи, заборгованість і майбутні зобов’язання, що допомагає інвесторам отримати точну картину фінансового стану компанії.

Сучасні тенденції, зокрема цифровізація та економічна глобалізація, підкреслюють необхідність використання МСФЗ для аналізу емітентів цінних паперів. Вони надають можливість врахувати вплив нестабільності валютних курсів, економічних криз чи інших глобальних викликів, що робить фінансову звітність більш адаптованою до реалій міжнародних ринків. Таким чином, аналіз фінансових звітів за МСФЗ є критично важливим для ухвалення інвестиційних

⁵ BDO Україна. Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ). 2024. URL: <https://www.bdo.ua/uk-ua/services-2/consulting/ifrs>

⁶ Needles B. E., Powers M., Crosson S. V. «Principles of Accounting». Cengage Learning, 2013. P. 1218. URL: https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/63406074/Principles_of_Accounting_by_Belverd_E._Needles_Jr_Marian_Powers_Susan_V._Crosson_z-lib.org20200523-85332-1fhr4db.pdf?1590259419=&response-content-disposition=attachment%3B+filename%3DTWELFTH_EdiTion_Principles_of_Accounting.pdf&Expires=1732443685&Signature=ZuYwD0x3qyMahGBpKuCrHNjGKvZMRNCO7PcyaMNExLOImO5t5Y5OdG7f~WL57LaoLNZWWILU7mDI0Y1Qvf7~CFJBE8ZqPrhVQiNwMr~WYcO1Kb5MBhr47j2GxsK6S5uEqnZnWZ8G~nb9IO9rRd0YD554Ufu4xnXIVNEcgy63W6WoLUmF-H62k9-RjCEiB6jxDgl5dMSwoC5HIEa40ujzGiVn3SwI2-JG~w2-pyLV-sTWsXvPJ7RwTo5u9n0u7KKtlZuBfZwfsZdaOrC5g---8b88zb-ohR9uJZT~aSKZ4tP4dhU9gkYrmqYITfGHCOyGkM4OOJ9EXvM35-O5v5TA &Key-Pair-Id=APKAJLOHF5GGSLRBV4ZA

рішень у сучасній економіці. Це дозволяє мінімізувати ризики та максимально ефективно розподіляти капітал на світових фінансових ринках.

Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ) стали ключовим чинником глобальної гармонізації фінансової інформації. Їхню роль у сучасній економіці активно вивчають провідні науковці, чиї праці формують фундамент для розуміння значущості цих стандартів у міжнародній інвестиційній діяльності (Табл. 11.1.).

Таблиця 11.1

Теоретичні підходи до аналізу фінансових звітів емітентів цінних паперів

| Автор | Підхід |
|---|---|
| Alexander D., Nobes Ch. ⁷ | автори наголошують на важливості міжнародної фінансової звітності для інвесторів, які працюють у різних юрисдикціях. Вони аналізують ключові відмінності між національними системами бухгалтерського обліку та демонструють, як МСФЗ усувають ці розбіжності, сприяючи прозорості й співставності фінансових даних [3]; |
| Greuning van H., Simonet T. ⁸ | досліджують практичні аспекти застосування МСФЗ у глобальному бізнесі та наводить приклади того, як стандарти допомагають інвесторам оцінювати компанії в умовах нестабільності, зокрема в секторах, де ризики значні, наприклад у енергетиці чи фінансах [4]; |
| Walton P., Haller A., Raffournier B. ⁹ | зосереджуються на економічному впливі МСФЗ і зазначають, що стандарти не лише підвищують довіру інвесторів, але й зменшують вартість капіталу для компаній, забезпечуючи доступ до глобальних ринків [5]; |
| Zakari M. ¹⁰ | розглядає виклики, з якими стикаються компанії під час переходу на МСФЗ, зокрема в країнах, що розвиваються та робить акцент на практичних аспектах адаптації фінансової звітності до міжнародних вимог [6]; |
| Atrill P., McLaney E. J. ¹¹ | пропонує доступне пояснення того, як МСФЗ впливають на облік активів, доходів і зобов'язань, також аналізує роль звітності в ухваленні інвестиційних рішень, підкреслюючи значущість прозорості [7]; |

⁷ Alexander D., Nobes Ch. Financial accounting: an international introduction. Pearson Education, 2007. URL: [http://121.121.140.173:8887/filesharing/kohasharedfolders/Financial%20Accounting%20\(David%20Alexander\)7th%20ed.%20\(2020\).pdf](http://121.121.140.173:8887/filesharing/kohasharedfolders/Financial%20Accounting%20(David%20Alexander)7th%20ed.%20(2020).pdf)

⁸ Greuning van H. Darrel S., Simonet T. International financial reporting standards: a practical guide. World Bank Publications, 2011. URL: https://books.google.com.ua/books?hl=uk&lr=&id=fbPnrNz-oOgC&oi=fnd&pg=PR5&dq=Greuning+van+H.+++Accounting&ots=MWVRUhTTcH&sig=OzNVa1iSA9MvQrYguydT15siDwo&redir_esc=y#v=onepage&q=Greuning%20van%20H.%20%20%20Accounting&f=false

⁹ Raffournier, B. Accounting differences and financial statement analysis / P. Walton, A. Haller, and B. Raffournier. International Accounting, 2011.

¹⁰ Zakari M., et al. International Financial Reporting Standard (IFRS) adoption and its impact on financial reporting: Evidence from listed Nigeria oil and gas companies. Asian Journal of Finance & Accounting. 2017. № 9 (1). Pp. 464-474. URL: https://www.researchgate.net/profile/Murtala-Zakari/publication/322056749_International_Financial_Reporting_Standard_IFRS_Adoption_and_Its_Impact_on_Financial_Reporting_Evidence_from_Listed_Nigeria_Oil_and_Gas_Companies/links/5a41581baca272d294561690/International-Financial-Reporting-Standard-IFRS-Adoption-and-Its-Impact-on-Financial-Reporting-Evidence-from-Listed-Nigeria-Oil-and-Gas-Companies.pdf

¹¹ Atrill P., McLaney E. J. Accounting and Finance for Non-specialists. Pearson Education, 2015.

| | |
|--|---|
| В. Базилевич, Баластрик Л. ¹² | аналізує адаптацію МСФЗ до національного законодавства та розкриває переваги використання стандартів для українських компаній, які прагнуть вийти на міжнародні ринки [8]; |
| Tarca A. ¹³ | містить аналіз реальних кейсів впровадження МСФЗ у різних країнах. Автор демонструє, як застосування стандартів вплинуло на прозорість звітності та залучення інвестицій [9]; |
| Vipond T. ¹⁴ | пояснює теоретичну основу МСФЗ, зокрема логіку визнання доходів і оцінки активів, та аналізує ризики маніпуляції звітністю та роль стандартів у їхньому зменшенні [10]; |
| Mahto R. K., Saxena S., Kaushal M. ¹⁵ | звертаються до питань відповідальності компаній за достовірність фінансової звітності, підкреслюючи роль МСФЗ у підвищенні корпоративної етики [11]; |
| Гевлич Л. ¹⁶ | аналізує вплив стандартів на рішення міжнародних інвесторів, роблячи акцент на підвищенні прозорості та конкурентоспроможності українського бізнесу [12]. |

Джерело: побудовано автором.

Ці праці формують багатогранний науковий фундамент для розуміння впливу МСФЗ на аналіз фінансових звітів емітентів. Використання цих стандартів дозволяє зменшити ризики інформаційної асиметрії, сприяти ухваленню зважених інвестиційних рішень та підвищити довіру до міжнародних ринків.

Фінансові звіти є основним інструментом аналізу діяльності компанії для інвесторів та інших зацікавлених сторін. Вони забезпечують прозорість, достовірність та порівнянність фінансової інформації, що є критично важливим у міжнародній інвестиційній діяльності. Завдяки Міжнародним стандартам фінансової звітності (МСФЗ), які гармонізують підходи до обліку в різних країнах, фінансова звітність стала універсальною мовою бізнесу.

Звіт про фінансовий стан компанії часто називають *балансом*. Він використовується для звітування про активи, зобов'язання та власний капітал підприємства на певну дату – підсумок або знімок його загальної вартості на певний момент часу.

Звіт про фінансовий стан – це фінансовий звіт, який підсумовує активи компанії (те, що їй належить), зобов'язання (те, чим вона заборгувала) і власний

¹² Базилевич В.Д., Баластрик Л.О. Державні фінанси. 2-е вид., доп. і перероб. / За заг. ред. Базилевича В.Д. К.: Атіка, 2004. 368 с.

¹³ Tarca A. The IASB and comparability of international financial reporting: Research evidence and implications. Australian Accounting Review. 2020. № 30 (4). Pp. 231-242. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/auar.12326>

¹⁴ Vipond T. A. Improving healthcare financial literacy in nurse practitioners with concise, applicable healthcare-focused financial education. 2018. PhD Thesis. Bradley University. URL:

¹⁵ Mahto R. K., Saxena S., Kaushal M. Vice President Public Policy. Global Standards for Carbon Accounting: An Agenda for G20. 2023. URL: https://www.chase-india.com/media/nfgevcyd/t20_policybrief_tf3_carbonaccounting_finalforupload-1.pdf

¹⁶ Гевлич Л. Л. Міжнародні стандарти фінансової звітності для державного сектору України: стан та перспективи. Економіка і організація управління. 2024. № 2 (54). С. 80-89. URL: <https://jeou.donmu.edu.ua/article/view/16134/16029>

капітал (активи за вирахуванням зобов'язань) на певну дату – зазвичай на кінець місяця, кварталу або фінансового року.

Він показує економічний стан компанії на дату звіту. Отже, це важливий інструмент для розуміння фінансового «здоров'я» бізнесу, прийняття фінансово обґрунтованих рішень для підтримки та розвитку компанії та забезпечення капіталу від інвесторів і кредиторів. Звіт про фінансовий стан також відіграє важливу роль під час підготовки річної звітності компанії. Це один із трьох фінансових звітів, який повинен включати, інші два – це *звіт про доходи (також відомий як звіт про прибутки та витрати)* і *звіт про рух грошових коштів*.

Трьома основними компонентами звіту про фінансовий стан є активи, зобов'язання та власний капітал, які поділяються на різні категорії. Однак спосіб подання звіту відрізняється від компанії до компанії залежно від типів активів, зобов'язань і власного капіталу, якими вони володіють (Табл. 11.2).

Таблиця 11.2

Баланс основа, структура та роль

| Баланс (англ. <i>Statement of Financial Position</i>) | |
|--|--|
| Баланс є основним документом, що відображає фінансовий стан компанії на певну дату. Він структуровано показує активи, зобов'язання та власний капітал, що дозволяє оцінити стійкість і ліквідність підприємства. | |
| Активи – це ресурси, контрольовані компанією, які мають економічну цінність. Вони поділяються на: | |
| необоротні активи | основні засоби, нематеріальні активи, довгострокові інвестиції; |
| оборотні активи | грошові кошти, дебіторська заборгованість, запаси. |
| Зобов'язання – це борги або обов'язки компанії, які потрібно погасити в майбутньому. Поділяються на: | |
| довгострокові зобов'язання | банківські кредити, облігаційні позики; |
| короткострокові зобов'язання | кредиторська заборгованість, поточна частина довгострокових зобов'язань. |
| Власний капітал – залишкова вартість активів після вирахування всіх зобов'язань (статутний капітал, нерозподілений прибуток). | |

Згідно з МСФЗ, баланс є динамічним інструментом, що змінюється відповідно до оцінки активів і зобов'язань за справедливою вартістю, що підвищує його актуальність для інвесторів. Звіт про фінансовий стан відповідає класичному рівнянню: **активи = зобов'язання + власний капітал**. Таким чином, отримана цифра, показана в кінці звіту, буде різницею між активами та пасивами компанії. Це загальна вартість або чистий капітал компанії на дату складання звіту (Рис. 11.1).

Під час підготовки річної звітності для акціонерів компанії зобов'язані складати звіт про фінансовий стан. Тому потрібно буде щонайменше раз на рік складати звіт на облікову дату або на кінець фінансового року компанії, тому всі звіти та звіти по рахунках мають бути зроблені до цієї дати.

Однак варто складати звіт про фінансовий стан на регулярній основі, наприклад, наприкінці кожного фінансового місяця та кварталу. Це надасть

цінну інформацію, допоможе відстежувати фінанси та розвиток компанії з часом, а також інформує про майбутні рішення. Крім того, якщо розглядати можливість виплати дивідендів акціонерам, звіт допоможе визначити, який розмір прибутку для розподілу є у компанії, якщо такий є, і чи є виплата дивідендів правильним рішенням на той момент. Після виплати дивідендів нерозподілений прибуток у звіті зменшиться.

| Активи | Зобов'язання | Власний капітал |
|--|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • готівка; • інші ліквідні активи, такі як рахунки; • витрати попереднього періоду, такі як оренда; • дебіторська заборгованість; • інвентар; • цінні папери (лише рахунки, які не можуть бути ліквідовані протягом наступного року); • фізичні активи, такі як майно та обладнання. | <ul style="list-style-type: none"> • кредиторська заборгованість; • заробітна плата; • оренда; • комунальні послуги; • банківська заборгованість; • відсотки та дивіденди до сплати; • відстрочені податкові зобов'язання; • довгостроковий борг. | <ul style="list-style-type: none"> • статутний капітал; • пайовий капітал; • додатково вкладений капітал; • інший додатковий капітал; • резервний капітал; • нерозподілений прибуток (непокритий збиток); • неоплачений капітал; • вилучений капітал. |

Рисунок 11.1. Структура активів, зобов'язань та власного капіталу

Звіт про фінансовий стан також є простим способом показати потенційним інвесторам, кредиторам і постачальникам фінансовий стан вашого бізнесу. Ця інформація дозволить їм приймати обґрунтовані рішення щодо ймовірного повернення інвестицій або рівня ризику, пов'язаного з наданням капіталу чи постачанням товарів компанії.

Крім того, що звіт про фінансовий стан є одним із трьох фінансових звітів, які ви повинні включити до річної звітності вашої компанії, він є важливим інструментом, який ви можете використовувати для оцінки фінансового «здоров'я» бізнесу в певний момент часу. Незалежно від того, чи хочете ви просто порівняти показники компанії з попередніми місяцями чи роками, отримати фінансування від кредиторів чи нових інвесторів або визначити майбутню життєздатність бізнесу, звіт надасть цінну інформацію та допоможе у прийнятті рішень (табл. 11.3).

У сучасному бізнес-середовищі фінансова звітність є основним інструментом, який допомагає компаніям, інвесторам і кредиторам ухвалювати стратегічні рішення. Серед усіх компонентів фінансової звітності особливе місце займає Звіт про рух грошових коштів. Цей документ не просто фіксує зміни у фінансових ресурсах компанії, а й відображає, як саме генеруються та використовуються грошові потоки протягом звітного періоду.

Звіт про результати діяльності

| Звіт про результати діяльності (англ. <i>Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive Income</i>) | |
|--|--|
| Цей документ демонструє результати операційної діяльності компанії за певний період, зокрема прибутки та збитки. | |
| Структура звіту включає: | |
| доходи | сума отриманих чи очікуваних надходжень (виручка, фінансові доходи, інші операційні доходи); |
| витрати | ресурси, спожиті для отримання доходів (собівартість, адміністративні витрати, витрати на збут); |
| прибуток або збиток | різниця між доходами та витратами; |
| інший сукупний дохід | елементи доходу або витрат, які не включаються до основного прибутку (наприклад, переоцінка активів, курсові різниці). |
| МСФЗ зобов'язують компанії подавати розгорнуту інформацію про всі джерела доходів і витрат, щоб інвестори могли оцінити фінансову ефективність і перспективи розвитку бізнесу. | |

У сучасному бізнес-середовищі фінансова звітність є основним інструментом, який допомагає компаніям, інвесторам і кредиторам ухвалювати стратегічні рішення. Серед усіх компонентів фінансової звітності особливе місце займає Звіт про рух грошових коштів. Цей документ не просто фіксує зміни у фінансових ресурсах компанії, а й відображає, як саме генеруються та використовуються грошові потоки протягом звітного періоду.

Основне завдання цього звіту – показати реальну платоспроможність організації, яка не завжди очевидна з балансу чи звіту про фінансові результати. Наприклад, навіть прибуткова компанія може зіткнутися з труднощами, якщо їй бракує грошових ресурсів для виконання поточних зобов'язань. Завдяки Звіту про рух грошових коштів можна зрозуміти, чи здатна організація забезпечити стійке функціонування в умовах мінливого ринку. У цьому документі грошові потоки поділяються на три ключові категорії: **операційну, інвестиційну та фінансову діяльність**, кожна з яких демонструє специфічні аспекти фінансового управління компанії. **Операційна діяльність** показує, як основна діяльність генерує кошти; **інвестиційна** розкриває витрати та надходження, пов'язані з активами; **фінансова** – забезпечує уявлення про запозичення чи повернення капіталу. Таким чином, Звіт про рух грошових коштів є не лише технічним документом, а й важливим інструментом для аналізу фінансового здоров'я компанії. Його значення виходить далеко за межі суто бухгалтерського обліку, стаючи ключовим елементом у стратегічному управлінні бізнесом (Табл. 11.4).

У глобалізованій економіці, де межі між національними ринками стають дедалі розмитішими, важливість універсальних стандартів ведення фінансової звітності важко переоцінити. Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ) є основою для створення прозорої, зрозумілої та зіставної фінансової інформації, яка відповідає потребам як локальних, так і глобальних стейкхолдерів. МСФЗ стали своєрідною мовою фінансів, яка дозволяє компаніям ефективно комунікувати із зовнішнім світом.

Звіт про рух грошових коштів

| Звіт про рух грошових коштів (англ. <i>Statement of Cash Flows</i>) | |
|--|---|
| Звіт про рух грошових коштів відображає потоки грошей у компанії за період, поділяючи їх за видами діяльності. | |
| Структура звіту включає: | |
| операційна діяльність | основна діяльність компанії (отримання виручки, виплата заробітної плати, оплата постачальникам); |
| інвестиційна діяльність | придбання або продаж довгострокових активів і інвестицій; |
| прибуток або збиток | різниця між доходами та витратами; |
| фінансова діяльність | отримання і погашення позик, виплата дивідендів. |
| МСФЗ вимагають представлення цього звіту за прямим або непрямим методом, що дозволяє оцінити ліквідність і фінансову стійкість компанії. | |

Джерело: побудовано автором

Однією з головних переваг використання МСФЗ є їхня здатність адаптувати фінансову звітність до реалій сучасного бізнес-середовища. Вони враховують специфіку складних економічних процесів, таких як міжнародна торгівля, цифровізація та фінансова інтеграція, забезпечуючи універсальність застосування в різних країнах і галузях (Рис. 11.2).

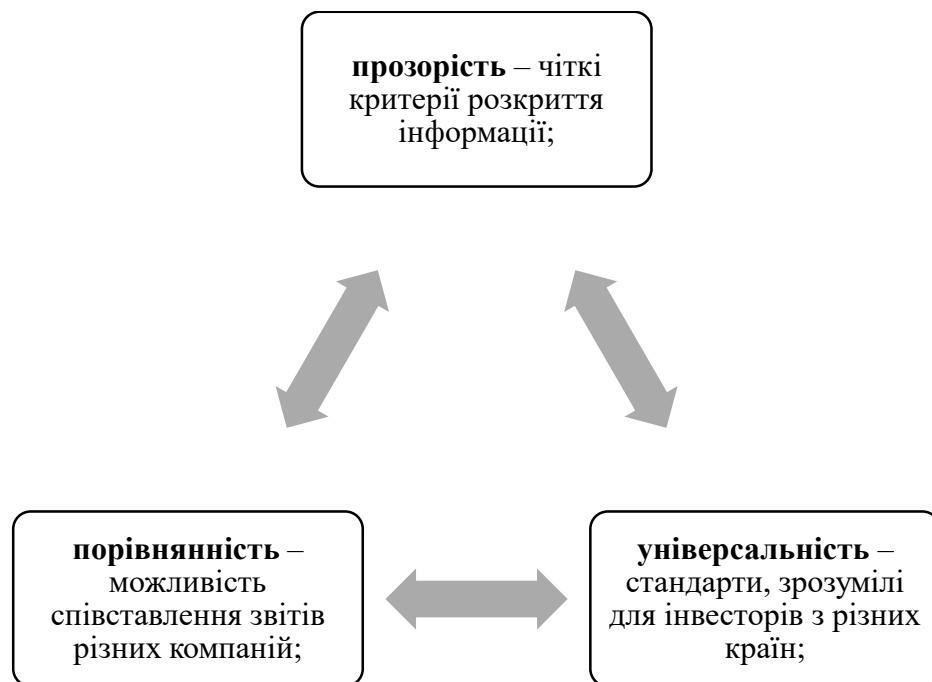


Рисунок 11.2. Роль МСФЗ у підготовці звітів

Наприклад, МСФЗ 16 «Оренда» змінює підхід до відображення орендних угод, роблячи їх більш прозорими, а МСФЗ 9 «Фінансові інструменти» встановлює єдині правила для оцінки ризиків і доходів.

Завдяки застосуванню цих стандартів інвестори, кредитори, державні органи та інші зацікавлені сторони отримують можливість приймати обґрунтовані рішення на основі достовірних і зіставних даних. Для компаній це

означає підвищення довіри на ринку, полегшення доступу до міжнародного капіталу та зміцнення репутації. Значення фінансових звітів для інвесторів для:

1. **аналізу платоспроможності** – оцінки здатності компанії виконувати свої зобов'язання;

2. **прогнозування прибутковості** – визначення потенційного доходу;

3. **оцінки ризиків** – виявлення слабких сторін фінансового стану.

Отже, баланс, звіт про результати діяльності та звіт про рух грошових коштів є невід'ємними елементами сучасної інвестиційної діяльності. Їхнє підготовлення відповідно до МСФЗ гарантує достовірність і практичну цінність для інвесторів у глобальному середовищі. Тому, роль МСФЗ у підготовці звітів полягає не лише у створенні уніфікованих правил для обліку, а й у формуванні основи для прозорого, відповідального та стійкого управління фінансовими ресурсами. У світі, де надійна інформація є ключовим ресурсом, значення МСФЗ стає фундаментальним для стабільного розвитку економіки та бізнесу.

11.2. Аналіз ризиків інвестування

Аналіз інвестиційного ризику є фундаментальним аспектом фінансового планування та управління портфелем, який дозволяє інвесторам приймати обґрунтовані рішення, орієнтуючись у невизначеності, властивій фінансовим ринкам. Суть інвестування полягає в компромісі між ризиком і прибутком, де більший потенційний прибуток зазвичай супроводжується підвищеним ризиком. Тому розуміння та управління цими ризиками має вирішальне значення для досягнення фінансових цілей і збереження активів.

Інвестиційні ризики виникають з різних джерел, кожне з яких створює різні загрози для стабільності та зростання інвестиційного портфеля. Ці ризики можуть походити від ринкових коливань, економічних змін, неповернення кредитів та операційних збоїв тощо. Динамічний і взаємопов'язаний характер глобальної економіки означає, що інвестиції постійно піддаються впливу широкого спектру непередбачуваних факторів. Ця нестійкість потребує комплексного підходу до аналізу ризиків, гарантуючи, що всі потенційні загрози виявлені, оцінені та ефективно пом'якшені.

Ефективний аналіз ризиків передбачає як якісні, так і кількісні оцінки. Якісний аналіз вивчає такі фактори, як якість управління, умови в галузі та конкурентне середовище, пропонуючи тонке розуміння потенційних ризиків. Навпаки, кількісний аналіз використовує математичні моделі та статистичні методи для точного вимірювання ризику, надаючи інвесторам базу для прийняття рішень на основі даних. Такі інструменти, як стандартне відхилення, бета-версія та вартість під ризиком (VaR), зазвичай використовуються для кількісної оцінки та управління ризиком.

Важливість аналізу інвестиційного ризику важко переоцінити, оскільки він допомагає не лише зберегти капітал, але й оптимізувати прибутки. Виявлення та розуміння різних типів ризиків – ринкових, кредитних, ліквідності, операційних тощо – інвестори можуть розробити стратегії їх пом'якшення. Диверсифікація, розподіл активів і хеджування є одними з ключових стратегій, які

використовуються для ефективного управління ризиками. Регулярний моніторинг і ребалансування інвестиційного портфеля гарантують, що він залишається у відповідності з толерантністю до ризику та фінансовими цілями інвестора, адаптуючись до будь-яких змін на ринку чи особистих обставин.

Аналіз інвестиційного ризику є важливою практикою для тих, хто хоче створити та підтримувати надійний інвестиційний портфель. Систематично визначаючи й усуваючи потенційні ризики, інвестори можуть захистити свої інвестиції та підвищити перспективи довгострокового успіху. Динамічний характер фінансових ринків робить безперервний аналіз ризиків життєво важливим компонентом розумного управління інвестиціями, який, зрештою, спрямовує інвесторів до досягнення їхніх фінансових прагнень, мінімізуючи потенційні невдачі.

Інвестиційні ризики охоплюють широкий спектр потенційних загроз, які можуть вплинути на вартість і результативність інвестиційного портфеля. Розуміння цих ризиків має вирішальне значення для прийняття інвесторами обґрунтованих рішень і розробки стратегій пом'якшення негативних наслідків. Ось деякі з основних типів інвестиційних ризиків (Табл. 11.5).

Таблиця 11.5

Види інвестиційних ризиків

| Види ризиків | Опис |
|-------------------------------|--|
| <i>Ринковий ризик</i> | також відомий як систематичний ризик, стосується потенційної можливості для інвестора зазнати втрат через фактори, які впливають на загальну ефективність фінансових ринків. Ці фактори можуть включати економічні спади, політичну нестабільність, зміни процентних ставок або стихійні лиха. Ринковий ризик притаманний всьому ринку або певному сегменту ринку, і його неможливо усунути шляхом диверсифікації. Однак інвестори можуть керувати ринковим ризиком за допомогою таких стратегій, як хеджування або коригування розподілу своїх активів відповідно до ринкових умов; |
| <i>Кредитний ризик</i> | це ризик того, що позичальник не виконає свої зобов'язання, що призведе до фінансових втрат для кредитора чи інвестора. Цей тип ризику особливо актуальний для цінних паперів з фіксованим доходом, таких як облігації. На кредитний ризик можуть впливати фінансовий стан емітента, економічні умови та зміни процентної ставки. Інвестори можуть оцінити кредитний ризик, вивчаючи кредитні рейтинги, надані такими агентствами, як Moody's, Standard&Poog's і Fitch. Цінні папери з вищим рейтингом зазвичай пропонують нижчу прибутковість, але супроводжуються зниженим кредитним ризиком, тоді як цінні папери з нижчим рейтингом можуть пропонувати вищу прибутковість, але супроводжуються підвищеним кредитним ризиком; |

| | |
|-------------------------------------|--|
| <i>Ризик ліквідності</i> | ризик ліквідності виникає, коли інвестор не може швидко купити або продати інвестицію за її поточною ринковою вартістю. Неліквідні активи, такі як нерухомість або певні інвестиції приватного капіталу, можуть потребувати значних часових або цінових поступок для конвертації в готівку. Ризик ліквідності може викликати серйозне занепокоєння під час ринкових спадів, коли попит на ліквідність зростає, а продаж активів стає більш складним. Інвестори можуть зменшити ризик ліквідності, підтримуючи диверсифікований портфель, який включає ліквідні активи, такі як акції та облігації, забезпечуючи їм доступ до готівки, коли це необхідно; |
| <i>Операційний ризик</i> | це ризик втрати в результаті неадекватних або невдалих внутрішніх процесів, людей, систем або зовнішніх подій. Цей тип ризику може виникати з різних джерел, зокрема через шахрайство, людські помилки, системні збої та юридичні проблеми. Наприклад, фінансова установа може зазнати збитків через кібератаку, яка порушує безпеку її даних. Управління операційним ризиком часто здійснюється за допомогою надійного внутрішнього контролю, регулярних аудитів і політики управління ризиками, спрямованої на виявлення й усунення потенційних вразливостей; |
| <i>Систематичний ризик</i> | також відомий як ризик, що не підлягає диверсифікації, впливає на весь ринок або широкий сектор і не може бути пом'якшений лише диверсифікацією. Цей тип ризику охоплює такі фактори, як економічні спади, політична нестабільність і стихійні лиха, які різною мірою можуть впливати на всі інвестиції. Хоча систематичний ризик неможливо усунути, ним можна керувати за допомогою таких стратегій, як розподіл активів і використання похідних фінансових інструментів для хеджування від несприятливих ринкових змін; |
| <i>Несистематичний ризик</i> | також відомий як специфічний або ідіосинкратичний ризик, є унікальним для певної компанії чи галузі. Приклади включають рішення керівництва компанії, відкликання продукції, нормативні зміни або конкурентний тиск. На відміну від систематичного ризику, несистематичний ризик можна суттєво зменшити за допомогою диверсифікації, оскільки негативний вплив однієї інвестиції може бути компенсований позитивними показниками інших у межах добре диверсифікованого портфеля. |

Розуміння різних типів інвестиційних ризиків має важливе значення для інвесторів для розробки ефективних стратегій управління ризиками. Визнаючи та оцінюючи ці ризики, інвестори можуть вживати проактивних заходів для захисту своїх портфелів і підвищення довгострокової прибутковості. Такі стратегії, як диверсифікація, розподіл активів і регулярний моніторинг портфеля, мають вирішальне значення для пом'якшення цих ризиків і досягнення фінансової стабільності та зростання.

Оцінка ризику є критично важливим процесом в управлінні інвестиціями, що включає ідентифікацію, вимірювання та оцінку потенційних ризиків, які можуть вплинути на інвестиційний портфель. Цей процес допомагає інвесторам зрозуміти рівень ризику, пов'язаного з різними інвестиціями, і приймати обґрунтовані рішення для пом'якшення негативних наслідків. Для оцінки

ризиків використовується кілька методів, кожен з яких пропонує унікальну інформацію та інструменти для управління інвестиційними ризиками (Табл. 11.6).

Таблиця 11.6

Методи оцінки ризиків

| Методи оцінки | Опис |
|---|--|
| <i>якісний аналіз</i> | є фундаментальним підходом, який передбачає оцінку ризиків на основі нечислових факторів. Цей метод значною мірою залежить від експертної оцінки, досвіду та знань галузі. Якісний аналіз вивчає такі фактори, як якість управління, умови в галузі, конкурентне середовище, нормативне середовище та макроекономічні тенденції. Наприклад, розуміння стратегічних рішень команди керівництва компанії або потенційного впливу нових нормативних актів на галузь може дати цінну інформацію про потенційні ризики. Хоча якісному аналізу може бракувати точності кількісних методів, він дає детальне розуміння ризиків, які часто важко визначити кількісно; |
| <i>кількісний аналіз</i> | передбачає використання математичних моделей і статистичних методів для вимірювання й аналізу ризику. Цей метод забезпечує більш точний підхід до оцінки ризику, який базується на даних. Загальні кількісні інструменти включають стандартне відхилення, бета-версію та ризикову вартість (VaR). Стандартне відхилення вимірює дисперсію доходів навколо середнього значення, що вказує на нестабільність інвестицій. Бета-версія вимірює чутливість інвестиції до ринкових змін, допомагаючи інвесторам зрозуміти, наскільки ймовірно зміниться інвестиція по відношенню до загального ринку. VaR оцінює потенційну втрату вартості інвестицій протягом визначеного періоду для заданого довірчого інтервалу, забезпечуючи чітку метрику потенційного ризику зниження. Ці кількісні інструменти дозволяють інвесторам оцінювати ризики з високим ступенем точності, полегшуючи прийняття більш обґрунтованих рішень; |
| <i>стрес-тестування та аналіз сценаріїв</i> | це вдосконалені кількісні методи, які використовуються для оцінки того, як різні сценарії, наприклад економічні спади чи крахи ринку, впливають на інвестиційний портфель. Стрес-тестування передбачає імітацію екстремальних, але ймовірно несприятливих умов для оцінки стійкості портфеля. З іншого боку, аналіз сценаріїв досліджує низку потенційних майбутніх станів світу та аналізує, як вони можуть вплинути на ефективність портфеля. Ці методи допомагають інвесторам зрозуміти потенційний вплив рідкісних, але важких подій, дозволяючи їм розробляти стратегії захисту своїх портфелів від таких ризиків; |
| <i>кредитні рейтинги</i> | є ще одним важливим інструментом оцінки ризиків, особливо для інвесторів з фіксованим доходом. Агентства кредитного рейтингу, такі як Moody's, Standard&Poor's і Fitch, надають кредитні рейтинги, які оцінюють кредитоспроможність позичальників. Ці рейтинги базуються на комплексному аналізі фінансового стану емітента, економічних умов та інших відповідних факторів. Цінні папери з вищим рейтингом вважаються безпечнішими, але зазвичай пропонують нижчу прибутковість, тоді як цінні папери з нижчим рейтингом пропонують вищу прибутковість, але супроводжуються підвищеним кредитним ризиком. Кредитні рейтинги надають інвесторам швидку та надійну оцінку кредитного ризику, допомагаючи у виборі відповідних інвестицій; |

| | |
|--|--|
| показники ризику та коефіцієнти | часто використовуються для кількісної оцінки ризику. Такі показники, як коефіцієнт Шарпа, коефіцієнт Трейнора та коефіцієнт Сортіно, допомагають інвесторам оцінити ефективність інвестиції з поправкою на ризик. Коефіцієнт Шарпа, наприклад, вимірює надлишковий прибуток на одиницю ризику, даючи зрозуміти, чи компенсує прибуток інвестиції рівень прийнятого ризику. Коефіцієнт Трейнора зосереджується на систематичному ризику, тоді як коефіцієнт Сортіно враховує ризик зниження, пропонуючи більш повне уявлення про профіль ризику та прибутку інвестицій. |
|--|--|

Джерело: побудовано автором.

Методи оцінки ризиків є важливими інструментами для розуміння інвестиційних ризиків і управління ними. Поєднуючи якісну інформацію з кількісною точністю, інвестори можуть розробити надійну систему для оцінки потенційних ризиків і прийняття обґрунтованих рішень. За допомогою аналізу ринкових тенденцій, застосування статистичних моделей або використання кредитних рейтингів і показників ризику ефективна оцінка ризику дозволяє інвесторам орієнтуватися в складнощах фінансових ринків і досягати своїх інвестиційних цілей, мінімізуючи потенційні втрати.

Вимірювання майбутніх потенційних небезпек надає інвесторам і фінансовим спеціалістам інструменти для оцінки потенційних недоліків. Ці методи варіюються від простих статистичних вимірювань до складних математичних моделей, кожна з яких пропонує власне розуміння. Кількісно оцінюючи ризики, з якими вони стикаються, інвестори можуть краще узгодити свої портфелі з їх толерантністю до ризику та фінансовими цілями.

Методології оцінки цих ризиків різноманітні, вони поєднують як якісні, так і кількісні методи. Якісний аналіз пропонує детальну інформацію на основі нечислових факторів, таких як якість управління та умови в галузі, тоді як кількісний аналіз забезпечує точність за допомогою математичних моделей і статистичних інструментів, таких як стандартне відхилення, бета-версія та ризикова вартість (VaR). Стрес-тестування та аналіз сценаріїв ще більше покращують оцінку ризиків, оцінюючи ефективність портфелів за екстремальних умов, пропонуючи чітку картину потенційних вразливостей.

Інвестори та фінансові спеціалісти використовують різні інструменти для аналізу інвестиційних ризиків. Ці методи варіюються від основних статистичних вимірювань до складних математичних моделей. Найбільш фундаментальні показники ризику, такі як стандартне відхилення та бета-версія, дають базове розуміння нестабільності інвестицій і їх порівняння з ширшим ринком. Більш складні методи, такі як VaR та умовний VaR (CVaR), пропонують більш тонкий погляд на ризик для конкретних сценаріїв.

Кожен метод має свої сильні сторони, і кваліфіковані менеджери з ризиків зазвичай поєднують їх, щоб побудувати кращий, більш повний профіль ризику. Використання лише одного показника ризику схоже на прогнозування погоди, дивлячись лише на температуру. Нижче наведено діаграму показників для ключових ринкових активів (Рис. 11.3).

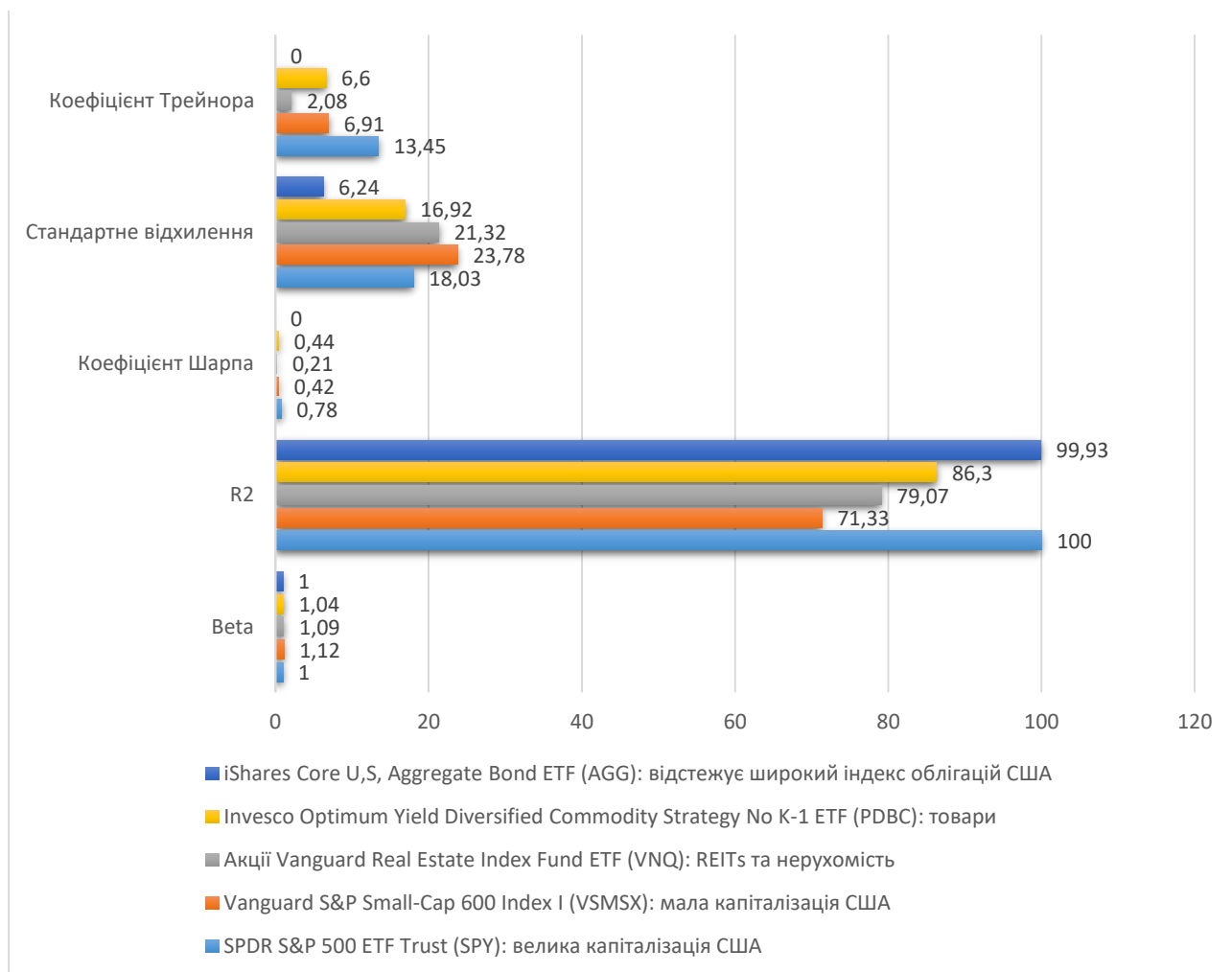


Рисунок 11.3. Порівняння показників ризику найбільших біржових інвестиційних фондів за класом активів.

(Показники охоплюють попередні п'ять років. ETF – це біржові фонди. Вони відстежують індекси, що представляють діапазон класів активів. У цьому випадку ми вибрали найбільші ETF за активами під управлінням для акцій США з великою капіталізацією, малою капіталізацією, інвестиційних фондів нерухомості (REIT), товарів, таких як енергія та метали, та облігацій США. Дані станом на 28 серпня 2024 року.). Джерело: побудовано автором.

1. Стандартне відхилення є найвідомішим статистичним показником, окрім середнього, який кількісно визначає дисперсію даних від його середнього [13].¹⁷ Щось на кшталт фінансового сейсмографа, він вимірює поштовхи в ефективності інвестицій, допомагаючи передбачити землетруси в портфелях або активах. У фінансах його часто використовують, щоб оцінити історичну волатильність інвестицій відносно їх річної норми прибутку. Наприклад, акція з високим стандартним відхиленням відчуває більшу волатильність, що робить її більш ризикованою.

Стандартне відхилення є найбільш цінним, коли використовується разом із середнім прибутком інвестицій, щоб перевірити дисперсію історичних

¹⁷ E. Ponsi. «Technical Analysis and Chart Interpretations: A Comprehensive Guide to Understanding Established Trading Tactics». Chapter 17. John Wiley & Sons, 2016.

результатів. Стандартне відхилення обчислюється діленням квадратного кореня із суми квадратів різниць із середнім значенням інвестицій на кількість елементів, що містяться в наборі даних:

$$\sqrt{[\Sigma(x - \mu)^2 / N]} \quad (11.1)$$

де x – кожне значення набору даних;

μ – середнє значення набору даних;

N – кількість точок даних.

Альтернативою стандартному відхиленню є напіввідхилення, яке зосереджується на ризику зниження, враховуючи доходи нижче середнього. Це може бути особливо корисно для інвесторів, які більше стурбовані потенційними втратами, ніж загальна волатильність [14].¹⁸

2. Коефіцієнт Шарпа дає змогу інвесторам оцінити, який надлишковий прибуток вони отримують за додаткову волатильність утримання певного активу. Вищий коефіцієнт Шарпа вказує на кращу продуктивність з поправкою на ризик. Наприклад, коефіцієнт Шарпа 1,5 зазвичай вважається хорошим, 2,0 – дуже хорошим, а 3,0 – відмінним. Але ці цифри можуть бути відносними до ринку чи сектора, який ви оцінюєте.

Щоденні показники Шарпа та Сортіно для індексу S&P 500 за десятиліття до серпня 2024 р. уточнюють показники фондового ринку США з великою капіталізацією з поправкою на ризик. Коефіцієнт Шарпа враховує волатильність як в бік зростання, так і в сторону зниження, тоді як коефіцієнт Сортіно зосереджується лише на ризику зниження і зазвичай був вищим, коливаючись від 0,7 до 4,0 із середнім значенням близько 2,0. Це вказує на те, що, враховуючи лише негативну волатильність, показники S&P 500 виявляються навіть сильнішими, ніж просто коефіцієнт В.Шарпа (Рис. 11.4).

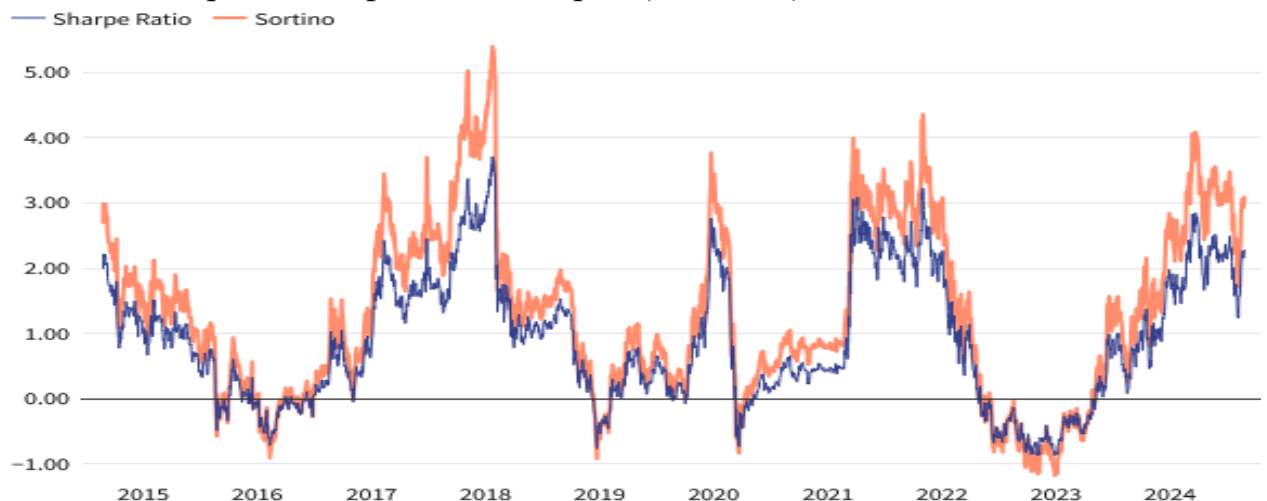


Рисунок 11.4. Коефіцієнт Шарпа vs. Коефіцієнт Сортіно для S&P 500
[15]¹⁹

¹⁸ S. D. Stewart, et al. “Portfolio Management: Theory and Practice,” Pages 189–190, 522–523. John Wiley & Sons, 2023.

¹⁹ Google Фінанси. S&P 500. URL: <https://www.google.com/finance/quote/.INX:INDEXSP?sa=X&ved=2ahUKewjWhp-D4vSJAxUZIQIHhdZ6CicQ3ecFegQIMBAf>

Хоча коефіцієнт Шарпа широко використовується, він має деякі обмеження. Він припускає, що доходи розподіляються нормально, і однаково розглядає волатильність у бік зростання та зниження.

Коефіцієнт Сортіно зосереджується лише на відхиленні в бік зниження, розглядаючи однаково обробку коефіцієнта Шарпа щодо волатильності в бік зростання та спаду.

Коефіцієнт Трейнора використовує бета-версію замість стандартного відхилення, що робить його більш придатним для оцінки диверсифікованих портфелів.

Коефіцієнт Шарпа розраховується шляхом віднімання безризикової норми прибутку від загального прибутку інвестицій. Потім розділіть цей результат на стандартне відхилення надлишкової прибутковості інвестицій:

$$\frac{(R_p - R_f)}{\sigma_p} \quad (11.2)$$

де R_p – прибутковість портфеля;

R_f – безризикова ставка;

σ_p – стандартне відхилення надлишкової прибутковості портфеля [14].²⁰

3. Бета-версія (Бета) вимірює систематичний ризик цінних паперів або сектора відносно всього фондового ринку [16].²¹ Він надає інвесторам швидкий спосіб оцінити волатильність інвестицій порівняно з еталонним показником, як правило, ширшим ринком. Якщо бета-версія цінних паперів дорівнює одиниці, то вони мають такий самий профіль волатильності, як і широкий ринок. Цінні папери з бета-версією більше одиниці є більш нестабільними, ніж ринок, менше одиниці є менш волатильними, ніж ринок. Бета розраховується шляхом ділення коваріації надлишкових прибутків від інвестицій і ринку на дисперсію надлишкових ринкових прибутків над безризиковою ставкою:

$$Beta = \frac{\text{Коваріація } (R_i, R_m)}{\text{Дисперсія } (R_m)} \quad (11.3)$$

де R_i – повернення інвестицій і R_m – повернення ринку;

Ринок, за визначенням, завжди має бета-версію 1. Враховуючи наведене нижче, наприклад, очікується, що акція з бета-версією 1,2 зростатиме або падатиме на 20% більше, ніж ринок. Навпаки, очікується, що акції з бета-версією 0,8 будуть зростати або падати на 20% менше, ніж ринок (Табл. 11.7).

Таблиця 11.7

Інтерпретації варіацій Бета-версії

| Бета-версія | Значення |
|-------------|--|
| 2.0 | акції рухаються вдвічі швидше, ніж ширший ринок; |
| 1.0 | акції рухаються разом із ширшим ринком; |
| 0.0 | рухи акцій не корелюють із ширшим ринком; |
| -1.0 | акції рухаються в протилежному напрямку від ширшого ринку. |

²⁰ S. D. Stewart, et al. «Portfolio Management: Theory and Practice». Pages 189–190, 522–523. John Wiley & Sons, 2023.

²¹ R. Parino, etc. et al. «Fundamentals of Corporate Finance». Sections 7-29, John Wiley & Sons, 2022.

4. Ризикова вартість (VaR) – це статистичний показник потенційної втрати вартості ризикованого активу або портфеля за певний період для заданого довірчого інтервалу. Він надає єдине, легке для розуміння число, яке інкапсулює ризик зниження інвестицій [17].²² VaR – це як фінансовий прогноз погоди, який повідомляє про ймовірність штормів попереду. Наприклад, припустимо, що портфель інвестицій має річну 10% VaR у розмірі 5 млн дол. США. Таким чином, портфель має 10% шансів втратити 5 млн дол. США протягом одного року.

VaR має деякі помітні обмеження: він не надає інформації про серйозність збитків, які перевищують порогове значення VaR. Це дасть імовірний прогноз, але не дасть шансу на низький відсоток шторму, який може знищити вас. Він може недооцінювати ризик у періоди ринкового стресу або для активів із ненормальним розподілом прибутку. Різні методи розрахунку можуть дати різні результати для одного портфеля. VaR є найбільш корисним, коли потрібно оцінити конкретний результат і ймовірність такого результату.

VaR можна розрахувати кількома методами: історичний метод використовує минулі дані для прогнозування майбутніх результатів; дисперсійно-коваріаційний метод (або параметричний метод) передбачає нормальний розподіл віддачі; моделювання за методом Монте-Карло створює багато сценаріїв на основі наданих критеріїв.

Умовна вартість під ризиком (CVaR), також відома як очікуваний дефіцит, усуває деякі обмеження VaR шляхом вимірювання очікуваних збитків, якщо вони перевищують VaR. Тобто, якщо VaR схожий на прогноз погоди про те, наскільки поганим може бути майбутній шторм, CVaR повідомляє, чого очікувати, якщо шторм переросте в ураган, який осідає прямо над головою. CVaR є найбільш корисним для інвесторів, які хочуть знати максимальні потенційні збитки для результатів, статистично менш вірогідних.

Наприклад, припустимо, що менеджер із ризиків обчислює середній збиток від інвестиції 10 млн дол. США для найгіршого 1% можливих результатів для портфеля. У цьому випадку CVaR або очікуваний дефіцит становить 10 млн дол. США для цього 1% кривої розподілу інвестицій. Дефіцит малоімовірний, але все ж можливий, тому вам все ще потрібно планувати.

5. R-квадрат (R^2), також відомий як коефіцієнт детермінації, представляє відсоток рухів фонду або цінних паперів, які можна пояснити змінами в контрольному індексі. Для акцій орієнтиром зазвичай є S&P 500, тоді як казначейські векселі США виконують цю роботу для цінних паперів з фіксованим доходом [18].²³ Вдаючись до іншої аналогії, R^2 схожий на фінансовий тест ДНК. Він говорить нам, скільки поведінки інвестиції успадковано від її контрольного показника. R^2 особливо корисний для таких випадків:

²² S.K. Parameswaran. "Fundamentals of Financial Instruments: An Introduction to Stocks, Bonds, Foreign Exchange, and Derivatives," Pages 244–246. John Wiley & Sons, 2022.

²³ Shafer and Zhang. LibreTexts. Introductory Statistics. 2023. URL: <https://batch.libretexts.org/print/Letter/Finished/stats-653/Full.pdf>

- оцінка того, наскільки взаємний фонд або біржовий фонд (ETF) відстежує свій контрольний показник;
- визначення релевантності інших показників, таких як альфа та бета;
- виявлення «закритих індексних фондів», які стягують комісію за активне управління, але насправді ретельно відстежують індекс.

Високий R^2 (вище 0,85) свідчить про те, що ефективність фонду тісно пов'язана з еталонним показником, що може вказувати або на ефективне відстеження індексу для пасивних фондів, або на потенційну «індексацію в шафі» для активних фондів – тоді ви, ймовірно, платите вищі коефіцієнти витрат для більш пасивно керованого фонду. Низький R^2 свідчить про те, що результативність фонду залежить від інших факторів, ніж зміни еталонного показника.

Формула для визначення R^2 полягає в тому, щоб непояснену дисперсію (суму квадратів залишків) поділити на загальну дисперсію (загальну суму квадратів). Потім відніміть цю частку від 1:

$$R^2 = 1 - \frac{\text{сума квадратів залишків}}{\text{загальна сума квадратів}} \quad (11.4)$$

Ось деякі обмеження цього показника: це не вказує на те, чи є інвестиція кращою або нижчою за контрольний показник; високий R^2 не обов'язково означає, що фонд є хорошою інвестицією; це просто говорить, що він дуже корелює з еталоном; R^2 може змінюватися з часом, особливо в періоди нестабільності ринку; R^2 є найбільш корисним для визначення причини зміни ціни інвестиції (Табл. 11.8).

Таблиця 11.8

Інтерпретація R^2

| Діапазон R^2 | Інтерпретація |
|----------------|---|
| 0.00 – 0.30 | <ul style="list-style-type: none"> • дуже низька кореляція з контрольним показником; • ефективність інвестиції практично не залежить від змін еталонного показника; • це може свідчити про дуже активний стиль управління або інвестиції в інший клас активів або сектор; |
| 0.31 – 0.70 | <ul style="list-style-type: none"> • помірна кореляція з контрольним показником; • деякі показники можна пояснити еталонним тестом, але діють інші фактори; • це може свідчити про активний стиль управління з деяким урахуванням еталонного показника; |
| 0.71 – 0.90 | <ul style="list-style-type: none"> • висока кореляція з контрольним показником; • більшу частину ефективності інвестицій можна пояснити зміною еталонного показника; • це може вказувати на стиль управління, який чітко слідує еталонному показнику під час прийняття деяких активних рішень; |
| 0.91 – 1.00 | <ul style="list-style-type: none"> • дуже висока кореляція з контрольним показником; • для індексних фондів це означає ефективне відстеження; • для фондів з активним управлінням це може запропонувати «індексацію в шафі». |

Управління ризиками поділяється на дві великі категорії: системний (систематичний) і несистематичний ризик. Обидва типи можуть вплинути на

кожну інвестицію, хоча конкретні ризики відрізняються для різних цінних паперів.

Системний (систематичний) ризик пов'язаний із загальним ринком [16].²⁴ Цей ризик впливає на кожен цінний папір, і він непередбачуваний і не піддається диверсифікації. Однак систематичний ризик можна зменшити шляхом хеджування. Наприклад, **політична нестабільність** – це систематичний ризик, який може вплинути на цілі фінансові сектори, такі як ринки облігацій, акцій і валюти, що негативно вплине на всі цінні папери в цих секторах.

Друга категорія, **несистематичний ризик**, є специфічною для компанії чи галузі. Його також називають ризиком, який можна диверсифікувати, і його можна зменшити за допомогою диверсифікації активів. Наприклад, якщо ви інвестуєте в нафтову компанію, ви берете на себе всі ризики в компанії та ширшому енергетичному секторі. Щоб захиститися від несистематичних ризиків, ви можете хеджувати свій портфель, купивши опціон пут на сиру нафту або компанію. Кінцева мета полягає в тому, щоб зменшити вплив усього портфеля на нафтову промисловість і конкретну компанію (Табл. 11.9).

Таблиця 11.9

Міра ризику та їх характеристика відповідно до показників

| Індикатор ризику | Сутність ризику, що вимірюється | Інтерпретація значень показника | Практичні переваги застосування | Методологічні обмеження |
|-------------------------|---|--|---|---|
| Стандартне відхилення | волатильність доходів | більше значення = більша волатильність | відносно легко розрахувати та зрозуміти | волатильність у бік зростання та спаду розглядається однаково |
| Коефіцієнт Шарпа | прибуток з поправкою на ризик | більше значення = краща продуктивність з поправкою на ризик | дозволяє порівнювати різні інвестиції | припускає нормальний розподіл доходів |
| Бета-версія | систематичний ризик відносно ринку | <ul style="list-style-type: none"> • > 1 = більш нестабільний, ніж ринок; • < 1 = менша волатильність, ніж ринок | корисно для порівняння акцій із ринковими | не враховує несистематичний ризик |
| Ризикова вартість (VaR) | потенційна втрата при заданому рівні довіри | менше значення = менші потенційні втрати | надає єдине, легке для розуміння число | не показує серйозність втрат понад порогове значення |
| Умовна VaR (CVaR) | очікувані збитки понад VaR | більше значення = більша очікувана втрата хвоста | більш повне уявлення про хвостовий ризик | може бути складнішим для обчислення та інтерпретації |
| R^2 | кореляція з еталонним показником | ближче до 1 = більша кореляція | допомагає оцінити, наскільки точно фонд відстежує свій контрольний показник | не вказує на перевищення чи недостатню продуктивність |

²⁴ R. Parino, etc. et al., «Fundamentals of Corporate Finance». Section 7-29-31, John Wiley & Sons, 2022.

Приклад вимірювання ризику: розглянемо інвестицію з надлишковою прибутковістю 12% і стандартним відхиленням 15%. Ми розраховуємо коефіцієнт Шарпа як 0,8, демонструючи рівень прибутку, досягнутий для кожної одиниці взятого ризику. Цей показник допомагає оцінити ефективність інвестицій у балансі між ризиком і винагородою. Крім того, якщо річна прибутковість інвестиції в середньому становить 10% зі стандартним відхиленням 5%, більшість доходів, ймовірно, впаде від 5% до 15%. Це допоможе зрозуміти мінливість і ризик, пов'язаний з інвестиціями.

Вимірювання ризику проти оцінки ризику: вимірювання ризику, як правило, передбачає використання статистичних інструментів і показників, таких як наведені вище, серед інших методів). Цей процес надає числові значення, які представляють ступінь ризику, пов'язаного з інвестицією. Використовуючи їх, інвестори можуть легко порівнювати рівні ризику різних інвестицій і приймати рішення на основі даних. Основна мета – забезпечити конкретне й точне розуміння ризику за допомогою вимірюваних даних. Тим часом оцінка ризиків має ширший масштаб, зосереджуючись на виявленні, аналізі та визначенні пріоритетів потенційних ризиків. Це передбачає вивчення джерел ризику, оцінку потенційного впливу та визначення найкращих стратегій для їх пом'якшення або управління ними. Оцінка ризику є більш якісною та стратегічною, часто передбачає аналіз сценаріїв та експертне судження (Табл. 11. 10).

Таблиця 11.10

Вимірювання ризиків vs. оцінка ризиків

| Параметр аналізу | Кількісне вимірювання ризику | Комплексна оцінка ризиків |
|------------------------------|--|--|
| визначення | кількісна оцінка ризику за допомогою статистичних інструментів та інших заходів; | процес виявлення, аналізу та оцінки потенційних ризиків; |
| типова частота | часто виконуються регулярно (щодня, щомісяця, щокварталу); | зазвичай проводиться періодично або коли відбуваються значні зміни; |
| основний фокус | представити ризик чисельно; | повне розуміння ландшафту ризиків; |
| ключові заходи / інструменти | стандартне відхилення, Бета, коефіцієнт Шарпа, VaR тощо; | SWOT-аналіз, сценарне планування, матриці ризиків; |
| якісна / кількісна | в першу чергу кількісна; | як кількісно, так і якісно; |
| потрібна експертиза | статистичний та фінансовий аналіз; | широкі знання бізнесу та стратегічне мислення; |
| часові рамки | часто базується на історичних даних; | прогнозний, розглядає можливі майбутні сценарії; |
| обмеження | може не охоплювати всі аспекти ризику; | може бути суб'єктивним і залежним від упереджень; |
| результат | <ul style="list-style-type: none"> конкретні показники ризику або оцінки; дані для порівняння та бенчмаркінгу; | <ul style="list-style-type: none"> профіль ризику та перелік пріоритетів; інформує про стратегії управління ризиками та розподіл ресурсів; |
| приклад | розрахунок бета-версії акції; | оцінка потенційних наслідків виходу на новий ринок. |

Впроваджуючи ефективні стратегії зменшення ризиків, інвестори можуть захистити свої портфелі від несприятливих подій і підвищити свої шанси на досягнення фінансових цілей [19].²⁵ Ось кілька ключових стратегій для зменшення інвестиційних ризиків (Табл. 11.11).

Таблиця 11.11

Стратегії зменшення ризиків

| Стратегія зменшення ризиків | Характеристика |
|------------------------------------|---|
| <i>диверсифікація</i> | є однією з найбільш фундаментальних і широко використовуваних стратегій зниження ризику. Це передбачає розподіл інвестицій між різними класами активів, секторами та географічними регіонами, щоб зменшити вплив будь-якого окремого фактора ризику. Утримуючи різноманітні активи, негативна ефективність одних інвестицій може бути компенсована позитивною ефективністю інших, тим самим зменшуючи загальний ризик портфеля. Диверсифікації можна досягти шляхом інвестування в акції, облігації, нерухомість, товари та інші класи активів. Крім того, у межах кожного класу активів інвестори можуть додатково диверсифікувати, вибираючи цінні папери з різних галузей, компаній різного розміру та регіонів по всьому світу; |
| <i>розподіл активів</i> | це ще одна важлива стратегія, яка передбачає розподіл інвестиційного портфеля між різними категоріями активів на основі терпимості інвестора до ризику, інвестиційних цілей і часового горизонту. Метою розподілу активів є збалансування ризику та винагороди шляхом регулювання частки кожного класу активів у портфелі. Наприклад, консервативний інвестор може виділити більшу частину свого портфеля на облігації та еквіваленти грошових коштів, які, як правило, є менш мінливими, тоді як агресивний інвестор може виділити більше на акції, які мають вищу потенційну прибутковість, але також і більший ризик. Регулярний перегляд і коригування розподілу активів гарантує, що портфель залишається узгодженим з цілями інвестора та толерантністю до ризику, оскільки ринкові умови та особисті обставини змінюються; |
| <i>хеджування</i> | передбачає використання фінансових інструментів, таких як опціони, ф'ючерси та свопи, щоб компенсувати потенційні втрати в інвестиційному портфелі. Хеджування може захистити від несприятливих коливань цін, надаючи форму страхування. Наприклад, інвестор, який володіє акціями, може придбати опціон пут, який дає йому право продати акції за заздалегідь визначеною ціною. Якщо ціна акцій падає, втрата вартості акцій може бути компенсована зростанням вартості опціону. Так само ф'ючерсні контракти можна використовувати для фіксації цін на товари, валюти чи інші активи, зменшуючи невизначеність майбутніх коливань цін. Хоча хеджування може бути ефективним інструментом управління ризиками, воно також передбачає витрати та складності, які інвестори повинні враховувати; |

²⁵ Stewart, Scott D., et al. «Portfolio Management: Theory and Practice». Pages 14–15. John Wiley & Sons, 2023.

| | |
|--|--|
| <i>регулярний моніторинг і ребалансування інвестиційного портфеля</i> | є важливими для ефективного управління ризиками. Постійний моніторинг допомагає інвесторам бути в курсі ефективності своїх інвестицій і загального ринкового середовища. Регулярно переглядаючи свої портфелі, інвестори можуть виявити будь-які відхилення від бажаного розподілу активів і внести необхідні корективи. Відновлення балансу передбачає переналаштування портфеля відповідно до його цільового розподілу шляхом купівлі або продажу активів. Наприклад, якщо вартість акції значно зростає, вона може становити більшу частину портфеля, ніж планувалося, що збільшує загальний ризик. У цьому випадку інвестор продає частину акцій і реінвестує виручені кошти в інші класи активів, щоб відновити бажаний баланс. Регулярне відновлення балансу гарантує, що портфель підтримує відповідний рівень ризику та залишається узгодженим з цілями інвестора; |
| <i>страхування</i> | є ще однією важливою стратегією зменшення ризику, яка забезпечує захист від конкретних ризиків. Різні типи страхових продуктів, як-от страхування життя, страхування майна та страхування відповідальності, можуть допомогти керувати ризиками, які інакше можуть мати значні фінансові наслідки. Наприклад, страхування життя може забезпечити фінансову безпеку утриманцям інвестора на випадок їх смерті, тоді як страхування майна може захистити від збитків через пошкодження фізичних активів, таких як нерухомість. Страхування відповідальності може захистити інвесторів від судових претензій і позовів. Перекладаючи певні ризики на страхові компанії, інвестори можуть зменшити ризик потенційних фінансових втрат і отримати спокій; |
| <i>запровадження політики та процедур управління ризиками в організації чи інвестиційній фірмі</i> | також має вирішальне значення для пом'якшення операційних ризиків. Це передбачає встановлення надійного внутрішнього контролю, проведення регулярних аудитів і забезпечення дотримання нормативних вимог. Ефективна політика управління ризиками допомагає виявити потенційні вразливі місця та встановити протоколи для їх усунення. Наприклад, фінансова установа може запровадити політику запобігання шахрайству, управління загрозами кібербезпеці та забезпечення цілісності даних. Навчання співробітників і підтримка сильної культури усвідомлення ризиків ще більше сприяють цим зусиллям, гарантуючи, що всі члени команди розуміють свою роль в управлінні та зменшенні ризиків. |

Джерело: побудовано автором.

Стратегії зменшення ризиків є важливими інструментами для захисту інвестиційних портфелів від потенційних втрат і досягнення довгострокового фінансового успіху. Шляхом диверсифікації інвестицій, розумного розподілу активів, використання методів хеджування, регулярного моніторингу та відновлення балансу портфелів, придбання страховки та впровадження надійної політики управління ризиками, інвестори можуть ефективно керувати різними ризиками, з якими вони стикаються. Ці стратегії не тільки допомагають мінімізувати потенційні недоліки, але й дозволяють інвесторам використовувати можливості, зрештою підвищуючи їхню здатність досягати своїх фінансових цілей.

Аналіз інвестиційного ризику є невід'ємною складовою ефективного управління фінансами, що забезпечує основу для прийняття обґрунтованих і стратегічних інвестиційних рішень. Розуміючи та оцінюючи різні типи ризиків, інвестори можуть краще орієнтуватися в складності фінансових ринків і

захистити свої портфелі від потенційних несприятливих подій. Багатогранна природа інвестиційних ризиків – від ринкових і кредитних ризиків до ліквідності, операційних, систематичних і несистематичних ризиків – вимагає комплексного підходу до управління ризиками.

Ефективні стратегії пом'якшення ризиків однаково важливі для управління інвестиційними ризиками. Диверсифікація залишається «наріжним каменем» стратегії, розподіляючи інвестиції між різними класами активів, секторами та географічними регіонами, щоб зменшити схильність до певних ризиків. Розподіл активів допомагає збалансувати ризик і винагороду шляхом коригування складу портфеля відповідно до ризику і фінансових цілей інвестора. Методи хеджування, включаючи використання опціонів, ф'ючерсів і свопів, забезпечують додаткові рівні захисту від несприятливих коливань цін. Регулярний моніторинг і відновлення балансу портфеля гарантують, що він залишається у відповідності з цілями інвестора та толерантністю до ризику, адаптується до мінливих ринкових умов і особистих обставин. Страхові продукти пропонують захист від конкретних ризиків, забезпечуючи фінансову безпеку та спокій.

Впровадження надійної політики та процедур управління ризиками в організаціях або інвестиційних компаніях ще більше зміцнює систему зменшення ризиків. Встановлення внутрішнього контролю, проведення регулярних аудитів і забезпечення дотримання нормативних вимог є основними методами, які допомагають виявити й усунути потенційні вразливості. Навчання співробітників і виховання культури усвідомлення ризиків сприяють створенню середовища, де управління ризиками є невід'ємною частиною організаційного духу.

Зрештою, мета аналізу інвестиційного ризику та зменшення ризику полягає в тому, щоб підвищити стійкість інвестиційних портфелів і позиціонувати інвесторів для довгострокового успіху. Систематично визначаючи, оцінюючи ризики та керуючи ними, інвестори можуть захистити свій капітал і оптимізувати прибуток. Динамічний характер фінансових ринків вимагає проактивного та адаптивного підходу до управління ризиками, де постійне навчання та коригування є життєво важливими. Оскільки ринки розвиваються та з'являються нові ризики, принципи та методи аналізу та пом'якшення ризиків залишатимуться центральними для досягнення фінансової стабільності та зростання. Завдяки ретельному управлінню ризиками інвестори можуть впевнено долати невизначеність, забезпечуючи своє фінансове майбутнє та реалізуючи свої інвестиційні прагнення.

Управління ризиками в інвестуванні є важливим для розуміння потенційних переваг і недоліків при виборі різних цінних паперів або фондів. Замість того, щоб зосереджуватися на прогнозованому прибутку від інвестицій, він розглядає потенційні втрати та їх величину [19].²⁶ Визначаючи, як і в що ви хочете інвестувати, основним фактором є ваша толерантність до ризику, або скільки потенційного ризику ви готові прийняти. Це відрізняється від вашої здатності до

²⁶ Stewart, Scott D., et al. «Portfolio Management: Theory and Practice». Pages 14–15. John Wiley & Sons, 2023.

ризик, яка є фінансовим ризиком, який ви можете взяти на себе, враховуючи ваші фінанси. Перший стосується вашого рівня комфорту; другий – більше про те, наскільки ви можете дозволити собі піддати фінансовому ризику.

Це описує, як інвестори отримують компенсацію за додатковий ризик, який вони отримують, шукаючи вищих очікуваних прибутків. Наприклад, хоча акції є більш ризикованими, ніж облігації (загалом), вони також забезпечують більший очікуваний прибуток. Багато інвесторів, як правило, зосереджені майже виключно на доходах, мало турбуючись про інвестиційний ризик. Заходи ризику, які ми обговорювали, дають вам засоби поставити управління ризиками в центр ваших інвестиційних стратегій, де воно і належить. Хороша новина для інвесторів полягає в тому, що ці показники розраховуються для вас на багатьох фінансових платформах. Вони також часто зустрічаються в багатьох звітах про дослідження інвестицій.

11.3. Аналіз потенціалу економічного зростання

Потенціал економічного зростання компанії є ключовим показником, який оцінюють інвестори при прийнятті рішень про капіталовкладення. У міжнародній інвестиційній діяльності, де конкуренція за капітал є особливо високою, аналіз цього потенціалу базується на точному і прозорому фінансовому звітуванні. МСФЗ створюють єдину платформу для підготовки звітності, забезпечуючи інвесторам доступ до достовірної та порівнюваної інформації (Табл. 11.12).

Таблиця 11.12

Етапи аналізу потенціалу економічного зростання

| 1. Завдання аналізу економічного зростання | |
|--|---|
| Мета аналізу полягає у визначенні здатності компанії забезпечувати довгострокове збільшення своїх фінансових і виробничих результатів. Інвестори аналізують кілька аспектів: | |
| динаміка доходів | чи збільшується виручка з року в рік, та які фактори на це впливають; |
| прибутковість | стабільність операційного та чистого прибутку; |
| фінансова стійкість | здатність компанії обслуговувати свої зобов'язання; |
| інвестиційна активність | чи інвестує компанія у свій розвиток, зокрема у нові проекти або технології. |
| 2. Використання МСФЗ у процесі аналізу | |
| МСФЗ відіграють ключову роль у забезпеченні стандартного підходу до подання фінансових даних, зокрема: | |
| МСФЗ 16 «Оренда» | дозволяє оцінити вплив орендних зобов'язань на баланс компанії; |
| МСФЗ 9 «Фінансові інструменти» | сприяє розумінню управління кредитними ризиками та оцінці фінансових активів; |
| МСФЗ 15 «Дохід від договорів з клієнтами» | деталізує, як компанія визнає виручку, що впливає на оцінку її прибутковості. |
| Застосування цих стандартів робить фінансову звітність зрозумілою для міжнародних інвесторів і знижує інформаційну асиметрію. | |

| 3. Етапи аналізу потенціалу економічного зростання | |
|---|--|
| Аналіз структури та динаміки фінансових показників, цей етап передбачає оцінку ключових фінансових звітів: | |
| Баланс | дозволяє дослідити структуру активів та зобов'язань, інвестори звертають увагу на співвідношення власного та залученого капіталу, що визначає фінансову стійкість; |
| Звіт про результати діяльності | показує зміни у виручці, прибутковості та маржі; |
| Звіт про рух грошових коштів | демонструє здатність компанії генерувати грошові потоки для фінансування операцій та інвестицій. |
| Оцінка стійкості до зовнішніх ризиків | |
| Економічне зростання компанії залежить від її адаптації до змін у зовнішньому середовищі. Використання МСФЗ у цьому контексті дозволяє: | |
| <ul style="list-style-type: none"> • оцінити залежність компанії від ринкових умов (через аналіз змінних витрат і виручки); • визначити вплив коливань валютного курсу, що відображається у фінансовій звітності відповідно до стандарту МСФЗ 21 «Вплив змін валютних курсів». | |
| Прогнозування економічного зростання | |
| Прогнозування базується на: | |
| <ul style="list-style-type: none"> • трендах фінансових показників за кілька попередніх років; • інформації про стратегічні інвестиції компанії у нові активи, що зазвичай розкриваються у звітах згідно з МСФЗ 16 «Оренда» та МСФЗ 36 «Зменшення корисності активів»; • аналізі ринкової позиції компанії та її конкурентних переваг. | |
| 4. Значення аналізу для інвесторів | |
| Ретельний аналіз потенціалу економічного зростання, базований на фінансовій звітності, підготовлений за МСФЗ, дозволяє інвесторам: | |
| <ul style="list-style-type: none"> • визначати перспективні галузі для капіталовкладень; • оцінювати ризики втрати капіталу; • розробляти стратегії для диверсифікації інвестиційного портфеля. | |

Отже, аналіз потенціалу економічного зростання є важливим етапом міжнародної інвестиційної діяльності. Завдяки застосуванню МСФЗ він стає не лише об'єктивним, але й доступним для широкого кола інвесторів, сприяючи ефективному перерозподілу капіталу на глобальному рівні.

Аналіз потенціалу економічного зростання в контексті міжнародної інвестиційної діяльності потребує моделей і теорій, які розглядають динаміку як на рівні країни, так і на рівні фірми. Ці рамки розглядають транскордонні потоки капіталу, прямі іноземні інвестиції (ПІІ), торгові відносини та інституційні фактори, що впливають на інвестиції та економічне зростання загалом.

1. Гравітаційна модель (англ. *Gravity Model*), пояснює двосторонню торгівлю та інвестиційні потоки на основі економічного розміру та відстані між країнами [20]:

$$F_{ij} = G \cdot \frac{M_i \cdot M_j}{D_{ij}^\beta} \quad (11.5)$$

де, F_{ij} – інвестиційні потоки між країнами i та j ;

M_i, M_j – економічні розміри (ВВП) країн i та j ;

D_{ij} – відстань між країнами;

G – константа пропорційності;

β – еластичність інвестицій відносно відстані.

Допомагає оцінити вплив географічних та економічних бар'єрів на ПІІ та пояснює, як регіональна інтеграція (наприклад, ЄС, АСЕАН) впливає на транскордонні інвестиції/

2. Еклектична парадигма Дж. Даннінга (англ. *OLI Framework*), пояснює, чому фірми займаються прямими іноземними інвестиціями (ПІІ), а не експортом чи ліцензуванням. Основними складовими парадигми є [21]:

- *переваги власності (O)*: унікальні активи (наприклад, технології, брендинг), які дають фірмам конкурентну перевагу;
- *переваги розташування (L)*: переваги інвестування в конкретне місце, наприклад, природні ресурси, кваліфікована робоча сила або доступ до ринку;
- *переваги інтерналізації (I)*: підвищення ефективності завдяки контролю операцій, а не аутсорсингу.

Дана парадигма є досить актуальною, оскільки: оцінює інвестиційні рішення транснаціональних корпорацій (ТНК) та допомагає зрозуміти, чому компанії обирають певні країни для ПІІ.

3. Інституційні теорії (англ. *Institutional theories*), значно впливають на міжнародне інвестування, створюючи правила та норми економічної діяльності.

3.1. Інституційна теорія Д. Норта (D. North's Theory of Institutions), концепція, яка стверджує, що стабільні та прозорі інституції зменшують трансакційні витрати та залучають інвестиції, знайшла своє застосування у країнах з міцними правами власності та антикорупційною політикою, що є кращими напрямками для ПІІ [22].

3.2. Концепція «Різновидів капіталізму» (англ. *The «Varieties of Capitalism» Framework*), розрізняє ліберальні ринкові економіки (наприклад, США, Сполучене Королівство) і скоординовані ринкові економіки (наприклад, Німеччина, Японія). Пояснює, як інституційні структури впливають на привабливість країни для конкретних видів інвестицій [23].

4. Міжнародні портфельні інвестиції (англ. *International Portfolio Investment*), оцінює, як інвестори розподіляють активи між країнами, щоб максимізувати віддачу при мінімізації ризиків. Ключовим принципом є диверсифікація між країнами, яка зменшує несистематичні ризики. Використовується інституційними інвесторами (наприклад, пенсійними фондами, пайовими фондами) для розробки оптимальних міжнародних портфелів. Відхилення портфеля з двома активами має наступний вигляд [24]:

$$\sigma_p^2 = w_A^2 \cdot \sigma_A^2 + w_B^2 \cdot \sigma_B^2 + 2 \cdot W_A \cdot W_B \cdot \rho_{AB} \cdot \sigma_A \cdot \sigma_B \quad (11.6)$$

де, w_A, w_B - вага активів А і В у портфелі;

σ_A, σ_B – стандартні відхилення доходів для активів А і В;

ρ_{AB} – коефіцієнт кореляції між доходами активів А і В.

5. Теорія життєвого циклу продукту (англ. *Product life-cycle Theory*), дана модель пояснює ПІІ з точки зору етапів життєвого циклу продукту, включаючи наступні етапи: вступ, виробництво відбувається в країні походження для обслуговування внутрішнього та зовнішнього ринків; зростання, компанії інвестують у зовнішні ринки, щоб задовольнити зростаючий попит; зрілість, виробництво переміщується в країни з низькими витратами, щоб зберегти

прибутковість; зниження, компанії передають аутсорсинг або відмовляються від інвестування, оскільки попит у всьому світі зменшується. Наприклад, коли технологічні фірми переносять виробництво з розвинутих економік на ринки, що розвиваються [25].

6. Моделі Рікардо та Хекшера-Оліна для ПІІ (англ. *Ricardo and Heckscher-Ohlin models for FDI*)

Рікардіанський підхід, зосереджується на порівняльних перевагах через різницю в продуктивності та пояснює, як ПІІ дозволяють фірмам використовувати ці переваги на зовнішніх ринках.

Модель Хекшера-Оліна, стверджує, що ПІІ виникають, коли багаті на капітал країни інвестують у трудомісткі галузі в країнах з дефіцитом капіталу та пояснює потік інвестицій у ринки, що розвиваються [26].

7. Концепція співвідношення ризик-прибуток (англ. *Risk / Reward Ratio*), на ПІІ та міжнародні інвестиції впливає компроміс між ризиком і прибутком. Аналіз ризиків країни: оцінює політичні, економічні та фінансові ризики в потенційних напрямках для інвестицій. Ключові показники: національні рейтинги, індекси економічної стабільності та волатильність ринку [27].

8. Сучасні гравітаційно-інформовані моделі CGE (англ. *Modern gravity-informed Computable General Equilibrium models*), поєднання гравітаційної моделі з методами обчислюваної загальної рівноваги (CGE) пропонує динамічний погляд на вплив ПІІ. Моделює макроекономічний вплив змін політики на міжнародні інвестиції. Використовується такими організаціями, як Світовий банк і МВФ, для прогнозування інвестиційних тенденцій [28].

9. Поведінкові фінанси та міжнародні інвестиції (англ. *Behavioral Finance and International Investment*), теорії поведінкових фінансів досліджують, як упередження та евристики впливають на інвестиційні рішення: перевага внутрішнім інвестиціям, незважаючи на потенційно вищу віддачу за кордоном; тенденція уникати ризиків на нестабільних міжнародних ринках [29].

Теоретичні моделі та підходи до міжнародної інвестиційної діяльності забезпечують надійні інструменти для аналізу потенціалу економічного зростання як на рівні країни, так і на корпоративному рівні. Від класичних теорій, таких як система Дж. Даннінга, до сучасних економетричних інструментів, ці моделі керують інвестиційними рішеннями та стратегіями в складному глобалізованому середовищі.

Аналіз потенціалу економічного зростання в контексті міжнародної інвестиційної діяльності передбачає оцінку макроекономічних тенденцій, галузевих можливостей і регіональних відмінностей. Ця оцінка допомагає визначити перспективні ринки та стратегії для інвесторів, які прагнуть оптимізувати прибуток у нестабільному глобальному середовищі.

10. Кількісні моделі для вимірювання потенціалу зростання (англ. *Quantitative Models for Measuring Growth Potential*), потенціал економічного зростання часто моделюється за допомогою таких факторів, як темпи зростання ВВП (Y), надходження прямих іноземних інвестицій (ПІІ) (I_{PII}), а також

коефіцієнт капіталовкладення $\left(\frac{K}{Y}\right)$. Базову формулу для вимірювання інвестиційної ефективності країни можна виразити так [30]:

$$E = \frac{\Delta \text{ВВП}}{I_{\text{ПІІ}}} \quad (11.7)$$

де, E – коефіцієнт ефективності ПІІ;

$\Delta \text{ВВП}$ – зміна ВВП;

$I_{\text{ПІІ}}$ – надходження прямих іноземних інвестицій.

E – представляє ефективність, показуючи, наскільки ефективно ПІІ перетворюються на зростання ВВП. Порівняльні дані показують, що ринки, що розвиваються, досягають вищих результатів значення E через нижчі початкові запаси капіталу та вищу граничну продуктивність.

11. Коефіцієнт випуску власного капіталу (англ. *Capital Output Ratio (COR)*), регіони з нижчим COR, такі як Південно-Східна Азія, вказують на високу ефективність перетворення інвестицій в економічний результат, розрахунок показника має наступний вигляд [31]:

$$COR = \frac{K}{\Delta \text{ВВП}} \quad (11.8)$$

де, K – загальні капіталовкладення;

$\Delta \text{ВВП}$ – додаткове зростання ВВП.

Потенціал економічного зростання значною мірою залежить від глобальних і регіональних тенденцій. У 2024 р. світова економіка характеризується, помірним зростанням ВВП, оскільки прогнозується, що країни з розвинутою економікою, такі як США та члени ЄС, зростуть приблизно на 1,5% через інфляційний тиск і жорстку монетарну політику. Навпаки, ринки, що розвиваються, особливо в Азії (Індія, В'єтнам, Індонезія), очікують більшого зростання на рівні 4,1%, завдяки внутрішньому споживанню та промисловій диверсифікації. Зростання світового ВВП залишатиметься повільним, що зумовлено поєднанням геополітичної напруженості та змін у ланцюгах постачання. Прогнозується, що зростання в розвинутих економіках складе в середньому 1,5%, тоді як ринки, що розвиваються, особливо в Азії та Африці, ймовірно, демонструватимуть значніше зростання в середньому на 4,1%. Такі регіони, як Центральна Європа, демонструють ефективність вище середнього завдяки інвестиціям в інфраструктуру та тенденціям ближнього залучення, тоді як Південна Африка бореться зі структурними проблемами, такими як дефіцит енергії та фіскальна нестабільність.

Для прикладу: У Центральній Європі, зокрема економіках таких країн, як Польща та Румунія, ВВП має зрости на понад 2,5%, виграючи від внутрішнього ринку та конкурентної вартості робочої сили. Однак довгострокові проблеми включають старіння робочої сили та енергетичну залежність. Центральна та Східна Європа виграють від тенденцій ближнього шорингу, а Польща відчуває високий попит у промисловому та ІТ-секторах. Зростання прогнозується на рівні 2,5% - 3% у ключових економіках. У Південній Африці, прогнозується зростання ВВП лише на 1% у 2024 р., оскільки регіон стикається з такими перешкодами, як дефіцит енергії та зниження споживання. Тим не менш, структурні реформи та

інвестиції в інфраструктуру можуть розкрити майбутній потенціал. Однак такі країни, як Нігерія та Кенія, демонструють перспективи завдяки молодому населенню та цифровізації. У 2024 р. Індія має намір зрости на 6% за рахунок урядових реформ та інфраструктурних проєктів. Стратегія «Китай+1» транснаціональних корпорацій перенаправила інвестиції в країни Південно-Східної Азії, такі як В'єтнам та Індонезія.

Геополітичні ризики, постійна геополітична напруженість, така як торговельні суперечки між США та Китаєм і війна в Україні, призвела до реконфігурації ланцюгів постачання і тенденцій ближнього шорингу, особливо в Європі та Північній Америці.

Технології та екологічні інвестиції, технологічний сектор продовжує залучати значні інвестиції, а інновації в галузі штучного інтелекту та проєкти з відновлюваної енергетики лідирують. Країни, які надають перевагу декарбонізації, наприклад країни ЄС та Азії, є гарячими точками зеленого фінансування. Інвестиції в штучний інтелект, відновлювані джерела енергії та цифрову трансформацію сприяють зростанню в усьому світі. Наприклад, впровадження «зелених» технологій у Європі привернуло рекордні надходження прямих іноземних інвестицій до проєктів у сфері відновлюваної енергетики.

Розвиток інфраструктури, інвестиції в транспортну, енергетичну та цифрову інфраструктуру залишаються критично важливими як для країн, що розвиваються, так і для розвинутих економік. Державно-приватне партнерство все частіше використовується для подолання дефіциту фінансування. На ринках, що розвиваються, надійні інфраструктурні ініціативи, підтримані державно-приватними партнерствами, відповідають критичним потребам розвитку. Африка, наприклад, потребує приблизно 100 млрд дол. США на рік для розширення інфраструктури

Потенціал економічного зростання в міжнародній інвестиційній діяльності залишається нерівномірним, з багатообіцяючими можливостями в технологіях і на ринках, що розвиваються. Інвестори повинні використовувати детальний регіональний аналіз і кількісні моделі для прийняття рішень. Орієнтація на сектори, що швидко розвиваються, і усунення місцевих ризиків є важливими для максимізації прибутку. Аналіз потенціалу економічного зростання є невід'ємною складовою міжнародної інвестиційної діяльності, оскільки він дозволяє обґрунтовано оцінити перспективи розвитку компаній і економік в умовах глобалізації. У контексті застосування Міжнародних стандартів фінансової звітності, цей процес стає більш структурованим і прозорим, сприяючи підвищенню довіри інвесторів і забезпеченню справедливого доступу до капіталу.

Застосування МСФЗ у аналізі забезпечує універсальність інструментів і методологій, що дозволяє здійснювати порівняння між суб'єктами господарювання у різних країнах. Наприклад, стандарти, такі як **МСФЗ 15 «Дохід від договорів з клієнтами»** чи **МСФЗ 16 «Оренда»**, розкривають ключові аспекти фінансової діяльності, зокрема структуру доходів, управління

активами та зобов'язаннями. Це створює умови для глибшого розуміння економічної стійкості компаній і їхньої здатності адаптуватися до ринкових змін.

Проведення аналізу потенціалу економічного зростання охоплює кілька етапів: **оцінку динаміки фінансових показників** для визначення довгострокових тенденцій; **визначення фінансової стійкості** через аналіз балансових показників, таких як співвідношення власного і позикового капіталу; **дослідження здатності генерувати грошові потоки** та їхнє спрямування на розвиток нових проєктів; **врахування зовнішніх факторів ризику**, зокрема впливу коливань валютних курсів та змін регуляторного середовища.

Під час аналізу особливе значення має прогнозування економічного зростання. Це передбачає оцінку стратегічних ініціатив, інвестицій у інновації та ефективність управління ресурсами. Компанії, які демонструють здатність забезпечувати стабільний розвиток у динамічних ринкових умовах, стають більш привабливими для іноземних інвесторів. В контексті сучасних глобальних викликів, таких як технологічні зрушення, екологічні зміни та економічна нестабільність, аналіз потенціалу економічного зростання має інтегрувати комплексний підхід. Врахування фінансових, соціальних і екологічних факторів дозволяє більш точно оцінити здатність компанії забезпечувати сталий розвиток.

Зрештою, якісне проведення аналізу потенціалу економічного зростання слугує основою для прийняття ефективних інвестиційних рішень, сприяє сталому розподілу ресурсів і стимулює розвиток міжнародних фінансових ринків. У поєднанні з прозорою фінансовою звітністю, підготовленою відповідно до МСФЗ, цей процес створює передумови для посилення інтеграції на глобальному рівні та підтримки економічного зростання у довгостроковій перспективі.

Запитання

1. Що таке баланс і яку роль він відіграє у фінансовій звітності емітентів цінних паперів?
2. Які ключові показники можна отримати зі звіту про результати діяльності компанії, і як вони впливають на прийняття інвестиційних рішень?
3. Яким чином звіт про рух грошових коштів дозволяє оцінити ліквідність та платоспроможність компанії?
4. Як міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ) забезпечують прозорість фінансових звітів емітентів цінних паперів?
5. Які основні ризики інвестування слід враховувати під час аналізу фінансових звітів емітентів?
6. Як макроекономічні фактори впливають на ризики інвестування у цінні папери?
7. Які показники використовуються для оцінки потенціалу економічного зростання компанії на основі її фінансових звітів?
8. Чому аналіз фінансових звітів емітентів є ключовим етапом у прийнятті рішень щодо міжнародної інвестиційної діяльності?

9. Як поєднання аналізу балансу, ризиків інвестування та економічного потенціалу допомагає сформувати цілісну картину фінансової стабільності компанії?

10. Яким чином результати вимірювання та оцінки фінансових ризиків на основі звітності емітентів цінних паперів впливають на формування інвестиційної стратегії та вибір інструментів управління ризиками?

Тести

1. **Який елемент фінансової звітності надає інформацію про активи, пасиви та власний капітал компанії?**

- А) Звіт про рух грошових коштів;
- Б) Баланс;
- В) Звіт про результати діяльності;
- Г) Звіт про зміни у власному капіталі.

Правильна відповідь: Б) Баланс

2. **Що є основною метою звіту про результати діяльності?**

- А) Оцінка майнового стану компанії;
- Б) Показ фінансових потоків за період;
- В) Відображення прибутків і збитків компанії;
- Г) Визначення вартості акцій.

Правильна відповідь: В) Відображення прибутків і збитків компанії

3. **Який розділ звіту про рух грошових коштів описує надходження та витрати на фінансування?**

- А) Операційна діяльність;
- Б) Інвестиційна діяльність;
- В) Фінансова діяльність;
- Г) Додаткові примітки.

Правильна відповідь: В) Фінансова діяльність

4. **Який стандарт визначає основи складання фінансової звітності за міжнародними вимогами?**

- А) GAAP;
- Б) МСФЗ;
- В) SEC;
- Г) SOX.

Правильна відповідь: Б) МСФЗ

5. **Що з перерахованого є ключовим фактором ризику інвестування?**

- А) Зростання власного капіталу;
- Б) Нестабільність грошових потоків;
- В) Підвищення чистого прибутку;
- Г) Збільшення довгострокових активів.

Правильна відповідь: Б) Нестабільність грошових потоків

6. **Що з перерахованого є показником, який визначає ліквідність компанії?**

- А) Чистий прибуток;
- Б) Коефіцієнт поточної ліквідності;

В) Обсяг довгострокових інвестицій;

Г) Рентабельність активів.

Правильна відповідь: Б) Коефіцієнт поточної ліквідності

7. Яка характеристика фінансової звітності є найважливішою для інвесторів у контексті МСФЗ?

А) Конфіденційність;

Б) Прозорість;

В) Унікальність;

Г) Доступність для внутрішнього користування.

Правильна відповідь: Б) Прозорість

8. Який інструмент використовується для аналізу потенціалу економічного зростання компанії?

А) Аналіз грошових потоків;

Б) Оцінка фінансового ризику;

В) Порівняння вартості активів;

Г) Вивчення динаміки доходів.

Правильна відповідь: Г) Вивчення динаміки доходів

9. Що є основним джерелом інформації для оцінки ризиків інвестування?

А) Річний звіт компанії;

Б) Фінансовий прогноз;

В) Рейтинги незалежних агентств;

Г) Звіт про рух грошових коштів.

Правильна відповідь: А) Річний звіт компанії

10. Чому аналіз звіту про результати діяльності є важливим для міжнародної інвестиційної діяльності?

А) Дозволяє визначити розмір активів компанії;

Б) Оцінює прибутковість бізнесу;

В) Показує обсяг інвестицій у нерухомість;

Г) Розкриває структуру власного капіталу.

Правильна відповідь: Б) Оцінює прибутковість бізнесу

Кейс

Аналіз фінансових звітів для ухвалення інвестиційного рішення

Ситуація: інвестиційна компанія *Global Invest* розглядає можливість придбання 10% акцій публічної компанії *TechFuture Inc.*, яка спеціалізується на розробці програмного забезпечення для глобального ринку. Перед прийняттям рішення компанія має оцінити фінансову стійкість, ризики інвестування та потенціал економічного зростання *TechFuture Inc.* на основі її фінансових звітів за останні три роки.

Дані: інвестиційний аналітик отримав такі фінансові звіти *TechFuture Inc.*:

1. Баланс:

▪ Активи:

1. короткострокові активи: 5 млн. дол. США;

2. довгострокові активи: 20 млн. дол. США.

▪ **Зобов'язання:**

1. короткострокові зобов'язання: 4 млн. дол. США;
2. довгострокові зобов'язання: 8 млн. дол. США;
3. власний капітал: 13 млн. дол. США.

2. Звіт про результати діяльності:

1. дохід: 25 млн. дол. США;
2. чистий прибуток: 3 млн. дол. США;
3. витрати на операційну діяльність: 18 млн. дол. США;
4. податкові зобов'язання: 1 млн. дол. США.

3. Звіт про рух грошових коштів:

1. грошовий потік від операційної діяльності: 4 млн. дол. США;
2. грошовий потік від інвестиційної діяльності: - 6 млн. дол. США;
3. грошовий потік від фінансової діяльності: 3 млн. дол. США.

Завдання:

1. Аналіз фінансової стійкості (на основі балансу):

- розрахуйте коефіцієнт поточної ліквідності;
- оцініть структуру активів і зобов'язань.

2. Аналіз прибутковості та ризиків (на основі звіту про результати діяльності):

- визначте рентабельність продажів;
- оцініть, чи має компанія достатній рівень прибутковості для залучення інвестицій.

3. Аналіз грошових потоків та потенціалу зростання (на основі звіту про рух грошових коштів):

- оцініть, чи є рух коштів від операційної діяльності стабільним?
- визначте, чи можуть інвестиційні витрати компанії свідчити про потенціал її розвитку?

4. Рішення: на основі проведеного аналізу дайте рекомендацію щодо доцільності інвестиції в акції *TechFuture Inc.* Ваше рішення має містити обґрунтування на основі трьох проаналізованих звітів.

Очікуваний результат: студенти повинні надати детальний аналіз усіх трьох звітів, оцінити фінансову стабільність, ризики та потенціал зростання, а також зробити обґрунтоване інвестиційне рішення з поясненням.

Список використаних джерел

1. Sattar M. A., Toseef M., Sattar M. F. Behavioral finance biases in investment decision making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*. 2020. 5(2). P. 69.
2. Kropff M. J., Cassman BDO Україна. Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ). 2024. URL: <https://www.bdo.ua/uk-ua/services-2/consulting/ifrs>
3. Needles B. E., Powers M., Crosson S. V. «Principles of Accounting». Cengage Learning. 2013. P. 1218. URL: https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/63406074/Principles_of_Accounting_by_Belverd_E_Needles_Jr_Marian_Powers_Susan_V_Crosson_z-lib.org20200523-85332-

1fhr4db.pdf?1590259419=&response-content-disposition=attachment%3B+filename%3DTWELFTH_EdiTion_Principles_of_Accounting.pdf&Expires=1732443685&Signature=ZuYwD0x3qyMahGBpKuCrHNjGKvZMRNCO7PcyaMNEExLOImO5t5Y5OdG7f~WL57LaoLNZWWILU7mDI0Y1Qvf7~CFJBE8ZqPrhVQiNWmr~WYcO1Kb5MBhr47j2GxsK6S5uEqnZNWZ8G~nb9IO9rRd0YD554Ufu4xnXIVNEcgy63W6WoLUmF-H62k9-RjCEiB6jxDgl5dMSwoC5HIEa40ujzGiVn3SwI2-JG~w2-pyLV-sTWsXvPJ7RwTo5u9n0u7KKtlZuBBfZwfsZdaQrC5g---8b88zb-ohR9uJZT~aSKZ4tP4dhU9gkYrmqYITfGHCOyGkM4QOJ9EXvM35-O5v5TA_&Key-Pair-Id=APKAJLOHF5GGSLRBV4ZA

4. Alexander D., Nobes Ch. Financial accounting: an international introduction. Pearson Education. 2007. URL: [http://121.121.140.173:8887/filessharing/kohasharedfolders/Financial%20Accounting%20\(David%20Alexander\)7th%20ed.%20\(2020\).pdf](http://121.121.140.173:8887/filessharing/kohasharedfolders/Financial%20Accounting%20(David%20Alexander)7th%20ed.%20(2020).pdf)

5. Greuning van H. Darrel S., Simonet T. International financial reporting standards: a practical guide. World Bank Publications. 2011. URL: https://books.google.com.ua/books?hl=uk&lr=&id=fbPnrNz-oOgC&oi=fnd&pg=PR5&dq=Greuning+van+H.+++Accounting&ots=MWVRUhTTcH&sig=OzNVA1iSA9MvQrYguydT15siDWO&redir_esc=y#v=onepage&q=Greuning%20van%20H.%20%20%20Accounting&f=false

6. Raffournier B. Accounting differences and financial statement analysis / P. Walton, A. Haller, and B. Raffounier. International Accounting. 2011.

7. Zakari M., et al. International Financial Reporting Standard (IFRS) adoption and its impact on financial reporting: Evidence from listed Nigeria oil and gas companies. Asian Journal of Finance & Accounting. 2017. № 9 (1). Pp. 464-474. URL: https://www.researchgate.net/profile/Murtala-Zakari/publication/322056749_International_Financial_Reporting_Standard_IFRS_Adoption_and_Its_Impact_on_Financial_Reporting_Evidence_from_Listed_Nigeria_Oil_and_Gas_Companies/links/5a41581baca272d294561690/International-Financial-Reporting-Standard-IFRS-Adoption-and-Its-Impact-on-Financial-Reporting-Evidence-from-Listed-Nigeria-Oil-and-Gas-Companies.pdf

8. Atrill P., McLaney E. J. Accounting and Finance for Non-specialists. Pearson Education. 2015.

9. Базилевич В.Д., Баластрик Л.О. Державні фінанси. 2-е вид., доп. і перероб. / За заг. ред. Базилевича В.Д. К.: Атіка. 2004. 368 с.

10. Tarca A. The IASB and comparability of international financial reporting: Research evidence and implications. Australian Accounting Review. 2020. № 30 (4). Pp. 231-242. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/auar.12326>

11. Vipond T. A. Improving healthcare financial literacy in nurse practitioners with concise, applicable healthcare-focused financial education. 2018. PhD Thesis. Bradley University. URL: https://www.doctorsofnursingpractice.org/wp-content/uploads/project_form/complete_150818011802.pdf

12. Mahto R. K., Saxena S., Kaushal M. Vice President Public Policy. Global Standards for Carbon Accounting: An Agenda for G20. 2023. URL:

https://www.chase-india.com/media/nfgevcyd/t20_policybrief_tf3_carbonaccounting_finalforupload-1.pdf

13. Гевлич Л. Л. Міжнародні стандарти фінансової звітності для державного сектору України: стан та перспективи. Економіка і організація управління. 2024. № 2 (54). С. 80-89. URL: <https://jeou.donnu.edu.ua/article/view/16134/16029>
14. Ponsi E. «Technical Analysis and Chart Interpretations: A Comprehensive Guide to Understanding Established Trading Tactics». Chapter 17. John Wiley & Sons, 2016.
15. Stewart S. D., et al. «Portfolio Management: Theory and Practice». John Wiley & Sons. 2023. P. 189–190.
16. Google Фінанси. S&P 500. URL: <https://www.google.com/finance/quote/.INX:INDEXSP?sa=X&ved=2ahUKewjWhp-D4vSJAxUZ1QIHhdZ6CicQ3ecFegQIMBAf>
17. Parino R., etc. et al. «Fundamentals of Corporate Finance». Sections 7-29. John Wiley & Sons. 2022.
18. Parameswaran S.K. «Fundamentals of Financial Instruments: An Introduction to Stocks, Bonds, Foreign Exchange, and Derivatives». John Wiley & Sons. 2022. P. 244–246.
19. Shafer and Zhang. LibreTexts. Introductory Statistics. 2023. URL: <https://batch.libretexts.org/print/Letter/Finished/stats-653/Full.pdf>
20. Stewart Scott D., et al. «Portfolio Management: Theory and Practice». John Wiley & Sons. 2023. P. 14–15.
21. Falk M. A gravity model of foreign direct investment in the hospitality industry. Tourism Management. 2016. 55. P. 225-237.
22. Dunning John H. The eclectic (OLI) paradigm of international production. International business and the eclectic paradigm: Developing the OLI framework. 2003. 21.
23. North D. C. Institutions and economic theory. The American economist. 1992. 36(1). P. 3-6.
24. Allen M. The varieties of capitalism paradigm: not enough variety? Socio-Economic Review. 2004. 2(1). P. 87-108.
25. Brennan M. J., Cao H. H. International portfolio investment flows. The Journal of Finance. 1997. 52(5). P. 1851-1880.
26. Mullor-Sebastian A. The product life cycle theory: Empirical evidence. Journal of International Business Studies. 1983. 14. P. 95-105.
27. Kaczmarczyk P. Foreign Direct Investment in Neoclassical Theory of International Trade: A Conceptual Weak Spot. International journal of political economy. 2023. 52(1). P. 70-87.
28. Gates M., Scarpa A. Reward-risk ratio. Journal of the Construction Division. 1974. 100(4). P. 521-532.
29. Schwarzer J. Non-Tariff Measures and the Extensive Margin of Trade: The Case of Swiss Exports. University of St. Gallen. 2017.

30. K. G., Peng S., Matthews R. B., & Setter T. L. Quantitative understanding of yield potential. *Breaking the yield barrier*. 1994. P. 21-38.

31. Allais M. The influence of the capital-output ratio on real national income. *Econometrica: journal of the econometric society*. 1962. P. 700-728.

Не інвестиції приносять прибуток, а управління ризиками. Тому найкращий інвестор — це той, хто вміє контролювати ризики, а не тільки шукати прибутки.

Пітер Лінч, інвестор і автор книг з фінансів.

РОЗДІЛ XII. ІНВЕСТУВАННЯ У РИНКИ ДЕРИВАТИВІВ

12.1. Інвестування у біржові ф'ючерси

12.2. Інвестування у опціони

12.3. Інвестування свопи та інші деривативи

Ключові слова: ф'ючерсний контракт, фінансові ризики, регулювання, хеджери, спекулянти, арбітражери, товарні ф'ючерси, індексні ф'ючерси, опціон, своп-контракти.

Інвестування у біржові ф'ючерси

Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується ціновою нестабільністю, що змушує учасників ринку застосовувати нові механізми для управління ціновими ризиками та зменшення коливань. Фондовий ринок, як один з найбільш волатильних, особливо піддається таким нестабільностям. У цьому контексті ринок деривативів, а саме ф'ючерсні контракти, відіграють важливу роль у хеджуванні та управлінні фінансовими ризиками.

Ф'ючерсний контракт — це юридична угода про купівлю або продаж активу за заздалегідь визначеною ціною на певну дату в майбутньому. Такі контракти стандартизовані за якістю та кількістю активу, що дозволяє здійснювати їх торгівлю на ф'ючерсних біржах. Основною метою ф'ючерсних контрактів є захист від ризику зміни ціни на базовий актив, наприклад, товар чи фінансовий інструмент. Як покупець, так і продавець зобов'язуються виконати умови контракту на момент його закінчення, що дозволяє забезпечити цінову визначеність і зменшити ризики, пов'язані з коливанням цін на ринку. Розглянемо відмінності Відмінності між ф'ючерсними та форвардними контрактами

Ф'ючерсні та форвардні контракти мають схожість у тому, що обидва передбачають зобов'язання купити або продати товар за фіксованою ціною на певну дату в майбутньому. Однак існує низка суттєвих відмінностей між ними.

Стандартизація умов. Ф'ючерсні контракти є стандартизованими, що означає однаковість умов (ціна, обсяг товару чи активу, дата виконання контракту) для всіх учасників ринку. У випадку форвардних контрактів умови укладаються індивідуально між покупцем і продавцем, що дозволяє більшою мірою адаптувати контракт під конкретні потреби сторін.

Торгівля та доступність інформації. Ф'ючерсні контракти торгуються на фондових біржах, що забезпечує публічну доступність інформації про ціни та інші характеристики контрактів. Це робить ринок ф'ючерсів прозорим. Водночас

форвардні контракти є приватними угодами, де інформація про їх умови доступна лише безпосередньо учасникам угоди.

Регулювання та нагляд. Ф'ючерсні контракти підлягають державному регулюванню. Наприклад, у США за торгівлею ф'ючерсами здійснює нагляд Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами (CFTC), що забезпечує додаткові гарантії для учасників ринку. Форвардні контракти, в свою чергу, не регулюються державними органами і залишаються поза офіційним наглядом.

Гарантії виконання контракту. Для ф'ючерсних контрактів виконання угоди гарантується через кліринговий дім, який виступає посередником між сторонами угоди, що додає рівень безпеки та зменшує ризики. В разі форвардних контрактів виконання угоди залежить лише від довіри між покупцем і продавцем, що підвищує ризики для обох сторін.

Початкові внески. При укладанні ф'ючерсних контрактів учасники вносять початковий депозит (маржу), що гарантує виконання угоди та захищає від ризиків неплатоспроможності. Форвардні контракти не передбачають таких забезпечень, що збільшує ризики для учасників угоди.

Закриття контракту. Форвардні контракти зазвичай закриваються шляхом поставки товару чи іншого активу на узгоджену дату. Ф'ючерсні контракти, навпаки, часто не передбачають фізичної поставки активу і можуть бути закриті за допомогою перепродажу чи розрахунку грошовими коштами до закінчення терміну дії контракту.

Світовий ринок ф'ючерсних контрактів є важливою складовою глобальної фінансової системи, що забезпечує інструменти для хеджування фінансових та товарних ризиків, а також для спекуляцій на коливаннях цін. Цей ринок активно розвивається, і на ньому зосереджено значні обсяги торгів, які охоплюють не лише традиційні сировинні товари, а й фінансові інструменти, такі як індекси, валюти та відсоткові ставки.

Ф'ючерсні контракти широко використовуються як для хеджування цінкових ризиків у сільському господарстві, енергетиці та інших секторах економіки, так і для спекуляцій, де учасники намагаються отримати прибуток від змін цін на базові активи.

На світовому ф'ючерсному ринку можна виокремити дві основні категорії учасників:

Хеджери. Хеджери — це особи та підприємства, які використовують ф'ючерсні контракти для управління ризиками та мінімізації потенційних збитків від цінкових коливань. Хеджування дозволяє знизити вплив на бізнес негативних змін цін на товари або активи, що впливають на їхню діяльність. Наприклад, авіакомпанії, які купують паливо, можуть очікувати зростання його цін і використовувати ф'ючерсні контракти для фіксації ціни на майбутню поставку палива, зменшуючи таким чином ризик від можливого подорожчання. Виробники та покупці продукції, що продається на ф'ючерсних ринках, є типовими хеджерами, оскільки вони прагнуть забезпечити стабільність цін для своїх бізнесів.

Арбітражери. Арбітражери займаються пошуком прибутку шляхом купівлі та продажу ф'ючерсних контрактів на різних ринках. Вони використовують різницю у цінах на однакові активи або контракти на різних майданчиках для швидкої купівлі та перепродажу з метою отримання вигоди від цих цінових розбіжностей. Це дозволяє їм отримувати прибуток на короткострокових коливаннях цін, що виникають через неефективність ринків або затримки в обробці інформації.

Спекулянти. Спекулянти — це трейдери та портфельні менеджери, які не мають на меті купувати чи продавати фізичні товари, а займаються торгівлею ф'ючерсами з метою отримання прибутку від коливань їхніх цін. Вони використовують інформацію про поточні тенденції на ринку для прогнозування майбутніх змін у цінах та здійснюють операції з ф'ючерсними контрактами на основі своїх очікувань. Спекулянти відіграють важливу роль у створенні ліквідності на ринку, оскільки готові до ризику в обмін на можливість отримати прибуток від цінових коливань.

Кожна з цих категорій учасників є важливою для функціонування ф'ючерсного ринку. Хеджери створюють основну структуру ринку, оскільки вони забезпечують попит і пропозицію для ф'ючерсних контрактів на основні активи, такі як сировина чи валюта. Водночас арбітражери і спекулянти забезпечують ринку необхідну ліквідність, що дозволяє учасникам купувати та продавати ф'ючерсні контракти у будь-який час, забезпечуючи ефективність і оперативність ринкових процесів.

| Futures Contracts | | | | |
|------------------------|-----------|---------|----------|----------------------|
| Contract Name | Last | Change | Change % | Date (Exchange Time) |
| 10-Year Euro Bund | €175.22 | -0.11 | -0.06% | 11/25/20 10:03:24 pm |
| 10-Year Swapnote | €163.63 | -0.04 | -0.02% | 11/25/20 6:00:00 pm |
| 10-Year Treasury Notes | \$138.27 | +0.02 | +0.01% | 11/25/20 3:48:33 pm |
| 2-Year Euro Schatz | €112.34 | -0.01 | -0.01% | 11/25/20 9:59:55 pm |
| 2-Year Swapnote | €113.15 | +0.0050 | +0.0044% | 11/25/20 6:00:00 pm |
| 2-Year Treasury Notes | \$110.41 | +0.01 | +0.01% | 11/25/20 3:48:29 pm |
| 30-Day Federal Funds | \$99.92 | +0.00 | +0.00% | 11/25/20 3:44:25 pm |
| 30-Year Treasury Notes | \$172.81 | -0.09 | -0.05% | 11/25/20 3:48:33 pm |
| 3-Month Euribor | €100.53 | -0.01 | -0.01% | 11/25/20 9:00:00 pm |
| 3-Month Euro Dollar | \$99.75 | -0.01 | -0.01% | 11/25/20 3:48:36 pm |
| 3-Month Euroswiss | CHF100.77 | +0.01 | +0.0099% | 11/25/20 6:00:00 pm |
| 3YRH21 | \$116.38 | +0.03 | +0.02% | 11/25/20 3:36:04 pm |
| 3YRM21 | \$116.36 | 0.00 | 0.00% | 11/24/20 4:08:50 pm |
| 3YRZ20 | \$116.41 | +0.03 | +0.03% | 11/25/20 3:48:30 pm |
| 5-Year Euro Bob | €135.41 | -0.03 | -0.02% | 11/25/20 10:03:24 pm |
| 5-Year Swapnote | €132.78 | +0.02 | +0.02% | 11/25/20 6:00:00 pm |
| 5-Year Treasury Notes | \$125.56 | +0.01 | +0.01% | 11/25/20 3:48:36 pm |
| 6RH1 | \$0.01 | +0.0001 | +0.39% | 11/24/20 3:05:39 pm |
| 6RH2 | \$0.01 | 0.00 | 0.00% | 11/24/20 10:08:50 pm |

Рисунок 12.1. Ф'ючерси на MarketWatch

Світовий ф'ючерсний ринок можна розділити на кілька основних категорій контрактів:

Товарні ф'ючерси – це контракти на сировинні товари, такі як нафта, золото, зерно, метали та інші природні ресурси. Вони залишаються найбільш популярними на світових біржах, хоча їх обсяги за останні роки дещо зменшились.

Ф'ючерси на фінансові інструменти – включають ф'ючерсні контракти на фондові індекси, відсоткові ставки та валюти. Ці контракти дозволяють інвесторам управляти ризиками, пов'язаними з коливаннями на фінансових ринках.

Індексні ф'ючерси – є популярним інструментом для інвесторів, які хочуть отримати експозицію до глобальних фондових ринків або певних секторів економіки без необхідності купувати окремі акції.

Ф'ючерсні контракти на криптовалюти набувають все більшої популярності, особливо в умовах зростання кількості криптовалют та розширення сфери їх застосування. Ці контракти вже доступні на найбільших світових біржах, таких як Bitcoin Futures на CME та Bakkt Bitcoin Futures на Intercontinental Exchange.

Ф'ючерсні контракти на криптовалюти дозволяють інвесторам хеджувати ризики, пов'язані з коливаннями курсу криптовалют під час їх обміну на фіатні гроші. Це дає можливість захиститися від потенційних втрат, викликаних різкими змінами цін на криптовалюти, що є характерною рисою цих цифрових активів.

Найбільша ф'ючерсна біржа розташована у Сполучених Штатах Америки, що є загальновідомим фактом. Однак друге місце, яке займає біржа Індії, є менш очікуваним. Топ-9 найбільших ф'ючерсних бірж у світі виглядає наступним чином:

CME Group (США): це найбільша ф'ючерсна біржа у світі, яка включає кілька менших бірж, що були поглинені в минулому. CME пропонує ф'ючерсні контракти на біткоїн з терміном дії 1 місяць і готівковим розрахунком при виконанні контракту.

National Stock Exchange of India (Індія): спочатку ця біржа була орієнтована на торгівлю цінними паперами, але з часом стала важливою платформою для ф'ючерсних контрактів.

Intercontinental Exchange (США): спеціалізується на виключно електронних ф'ючерсних контрактах. Ця біржа також пропонує ф'ючерсні контракти на біткоїн.

SBOE Holdings (США): включає популярні та ліквідні ф'ючерсні контракти. Біржа пропонувала ф'ючерсні контракти на біткоїн з грудня 2017 року до березня 2019 року.

Eurex (Європа): спеціалізується на торгівлі локальними продуктами. Плани біржі включають запуск ф'ючерсних контрактів на криптовалюти.

NASDAQ (США та Європа): має велике портфоліо ф'ючерсних контрактів, серед яких планується запуск контрактів на біткоїн.

Korea Exchange (Південна Корея): єдина ф'ючерсна біржа в країні, яка активно торгує ф'ючерсними контрактами.

Shanghai Futures Exchange (Китай): найбільша ф'ючерсна біржа в Китаї, яка є важливим гравцем на регіональному ринку.

У Північній Америці найбільшими біржами, що здійснюють торгівлю ф'ючерсами, є **CME Group (США)** та **ICE (Intercontinental Exchange)**. CME Group зберігає лідерство в обсягах торгів завдяки великій кількості різноманітних ф'ючерсних контрактів, що охоплюють не лише традиційні товарні активи, але й фінансові інструменти, індекси та валютні контракти. Водночас ICE активно розвиває інфраструктуру для торгівлі енергетичними ф'ючерсами, а також ф'ючерсами на вуглецеві викиди, що відповідає глобальним трендам з боротьби зі змінами клімату.

У Європі основні біржі, такі як **Eurex** та **London International Financial Futures Exchange (LIFFE)**, демонструють стабільне зростання. Вони зосереджуються на торгівлі ф'ючерсами на фондові індекси, облігації та валютні інструменти. Європейські біржі активно взаємодіють з іншими регіональними ринками, сприяючи ліквідності та розвитку єдиної фінансової платформи для міжнародних інвесторів.

В Азії лідерами є біржі **Сеула (Korea Exchange)**, **Шанхая (Shanghai Futures Exchange)** та **Тайваню (Taiwan Futures Exchange)**. Ринки Азії характеризуються значним зростанням, зокрема на корейських і китайських біржах, де спостерігається високий попит на ф'ючерсні контракти на сільськогосподарські товари та енергетичні ресурси. Китай також активно розвиває ф'ючерсні контракти на металеві та енергетичні товари, що відповідає зростаючим потребам країни в управлінні цінами на сировину.

Мінімальна кількість ф'ючерсних контрактів спостерігається на ринках **Східної Європи та Африки**, де політичні та економічні фактори, а також обмежена інфраструктура, стримують розвиток цих ринків. Однак, такі біржі, як Московська фондова біржа, з часом демонструють повільне, але стабільне зростання в сегменті товарних ф'ючерсів, зокрема на нафту та метали.

Ці біржі відіграють ключову роль на глобальному ф'ючерсному ринку, пропонуючи різноманітні контракти на сировину, валюти, індекси, а також новітні інструменти, зокрема ф'ючерси на криптовалюту.

Компанії та інвестори часто використовують ф'ючерсні контракти для захисту від небажаних коливань валютних курсів, а також для хеджування ризиків, пов'язаних із криптовалютами. Такий підхід дозволяє знизити ймовірність збитків через зміни валютних курсів або вартості цифрових активів.

Наприклад, компанія тримає криптовалюту на своєму рахунку в травні для запланованої конвертації її у гривню. На момент купівлі курс криптовалюти складає 1000 грн за токен. Якщо ціна токенів впаде до моменту обміну, компанія зазнає фінансових втрат, оскільки вона отримає менше гривень за ту ж кількість криптовалюти.

Для зменшення таких ризиків компанія може використовувати ф'ючерсні контракти, зокрема, відкривши коротку позицію на ф'ючерсному ринку.

Наприклад, якщо у травні ціна продажу ф'ючерсного контракту становила 1000 грн за токен, а пізніше вона знизиться до 900 грн, компанія зможе отримати прибуток від закриття короткої позиції, компенсуючи частину втрат від обміну криптовалюти.

Таблиця 12.1

Приклад хеджування через коротку позицію

| Найменування | Травень | Листопад | Втрата / Дохід |
|---------------------|--|---|------------------------|
| Криптовалюта | Ціна: 1000 грн/токен (що тримає компанія) | Ціна: 900 грн/токен (продаж) | Втрата: -100 грн/токен |
| Ф'ючерсний контракт | Продаж – коротка позиція (+1000 грн/токен) | Ціна: 900 грн/токен (купівля для виходу з короткої позиції) | Дохід: +100 грн/токен |

Цей приклад демонструє стратегію короткого хеджу, при якій компанія або інвестор не отримують прибутку від ф'ючерсних контрактів. Мета хеджування — це запобігання втратам, викликаним продажем або покупкою за невигідною ціною. Важливо розуміти, що хеджування не передбачає отримання прибутку від змін цін, а має на меті мінімізацію потенційних збитків.

З іншого боку, спекулянт, який очікував зниження ціни на криптовалюту, відкрив би коротку позицію у травні і отримав чистий дохід у розмірі 100 грн/токен, оскільки він не володів криптовалютою і не мав наміру її продавати. У цьому випадку спекулянт заробляє на коливаннях ринкових цін, а не на фактичній операції з криптовалютою.

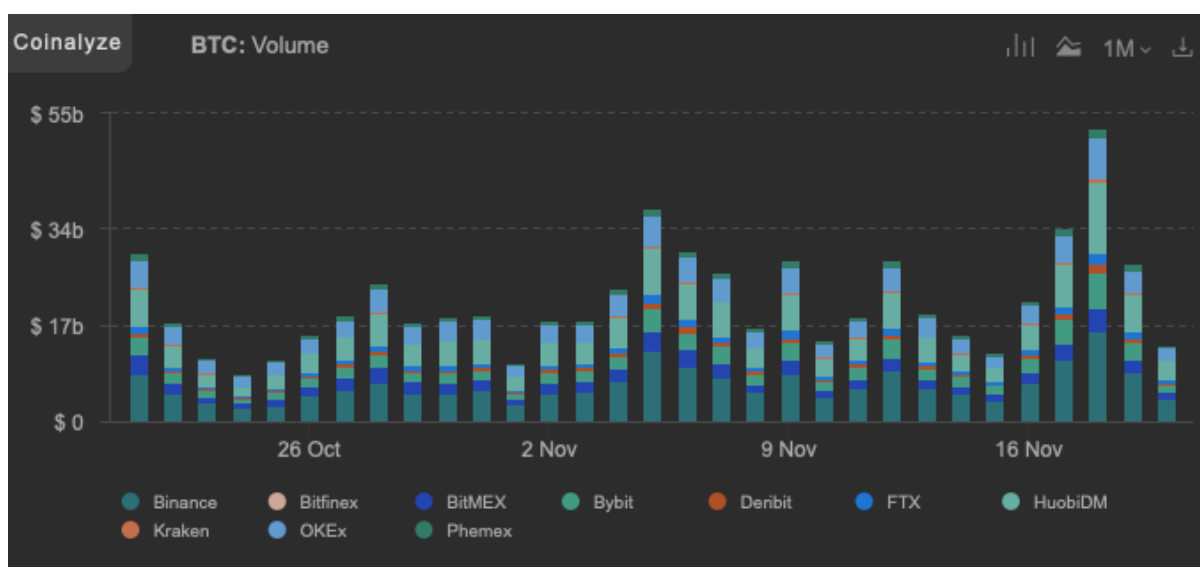


Рисунок 12.2. Торгівля ф'ючерсами на Binance

Торгівля ф'ючерсними контрактами є inherently ризикованою діяльністю, яка вимагає від учасників, зокрема брокерів, не лише розуміння всіх потенційних ризиків, але й наявності навичок ефективного управління ними. Нижче наведено

основні виклики, з якими стикаються учасники ринку ф'ючерсів, включаючи контракти на криптовалюти.

Кредитний ризик. Одним із основних ризиків, пов'язаних з ф'ючерсною торгівлею, є **кредитний ризик**. Однією з найпоширеніших причин збитків при торгівлі ф'ючерсами є неправильне управління кредитним плечем і недооцінка пов'язаних з ним ризиків. Біржа встановлює мінімальний рівень націнки, який є достатнім для управління ризиками на рівні клірингових палат і забезпечує максимальний важіль. Це дозволяє контролювати ризики, але й дає можливість учасникам ринку використовувати значне кредитне плече.

Використання електронних систем та онлайн-банкінгу значно зменшило ризики, пов'язані з невдалими щоденними розрахунками. Однак несплата маржинальних дзвінків (маржин-колів) клієнтами залишається серйозним ризиком для брокерів.

У разі, коли клієнти не виконують маржинальні дзвінки, брокери повинні оперативно реагувати та вжити необхідних заходів для закриття позицій. Управління ризиками несплати клієнтами є внутрішньою функцією брокера, яка має виконуватись у реальному часі. Затримка в реагуванні на несплату може призвести до значних фінансових втрат для брокера.

Ризик невиконання поставок. Іншим важливим ризиком є **ризик невиконання поставок**, який є особливо значущим для контрактів, що передбачають фізичну поставку активів. У таких випадках брокери повинні забезпечити, щоб доступ до таких торгових контрактів мали лише ті клієнти, які здатні виконати зобов'язання щодо доставки активів на момент виконання контракту. Це включає в себе перевірку платоспроможності та здатності клієнтів виконати свої зобов'язання, що сприяє зменшенню ризику невиконання поставок та фінансових втрат.

Управління цими ризиками є важливою складовою частиною діяльності брокерів, оскільки воно забезпечує стабільність торгівлі ф'ючерсами та допомагає мінімізувати потенційні фінансові втрати для всіх учасників ринку.

Операційний ризик є одним із основних джерел збитків для брокерів, а також причиною численних скарг з боку інвесторів. Однією з головних причин операційних помилок є людський фактор, зокрема помилки, допущені персоналом при виконанні операцій вручну. Для зменшення операційного ризику важливо забезпечити адекватне навчання співробітників, належний нагляд, ефективний внутрішній контроль та чітке документування стандартних операційних процедур. Також важливим є правильний розподіл завдань серед співробітників, що дозволяє знизити ймовірність помилок і покращити ефективність роботи брокерської компанії.

Ф'ючерсні контракти можуть бути ефективним інструментом управління ризиками для виробників і покупців, адже вони дозволяють захистити бізнес від несприятливих змін цін. Спекулянти та арбітражери отримують доходи від коливань цін на ринку. Однак важливо пам'ятати про існуючі ризики та правильно управляти ними, щоб уникнути небажаних результатів.

Волатильність. Криптовалюти є відносно новим і швидко зростаючим сегментом ринку, що продовжує демонструвати високий рівень волатильності. Коливання обмінних курсів криптовалют є одним із значних ризиків, з якими стикаються учасники ринку. Ф'ючерсні контракти на криптовалюти можуть допомогти мінімізувати ці ризики, оскільки вони дозволяють учасникам ринку хеджувати цінові коливання. Проте, важливо розуміти, що ф'ючерсні контракти та їх ціни також піддаються ризикам волатильності, що характерні для самих криптовалют.

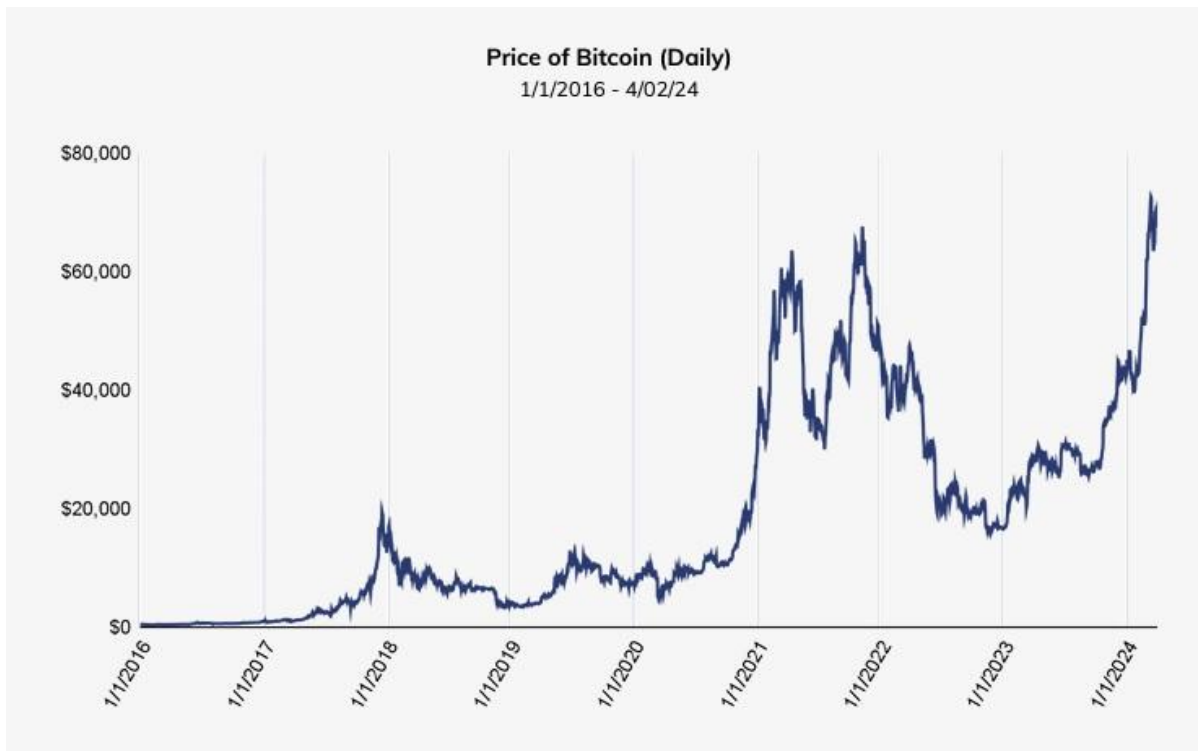


Рисунок 12.3. Вартість BTC 2016-2024

Тому, інвестуючи в ф'ючерсні контракти на криптовалюти, важливо застосовувати раціональний підхід до інвестування та дотримуватися консервативних стратегій у оцінці ризиків. Це дозволить знизити можливі збитки та забезпечити стабільність інвестицій.

Світовий ф'ючерсний ринок продовжує демонструвати стабільне зростання, незважаючи на глобальні економічні виклики та зміни в політичній ситуації. У період з 2020 по 2024 роки обсяг торгів на світових ф'ючерсних біржах також показав позитивну динаміку. Зокрема, у 2020 році спостерігалось значне збільшення обсягів торгів на ф'ючерсних біржах, що було зумовлено підвищенням попиту на хеджування ризиків через глобальну економічну нестабільність, спричинену пандемією COVID-19.

Особливо відзначилися біржі в США, де CME Group продовжує утримувати лідерство за кількістю укладених ф'ючерсних контрактів. Водночас активно розвиваються ринки Азії та Європи, зокрема в Китаї та Індії, де спостерігається збільшення попиту на ф'ючерсні контракти на сільськогосподарські товари, а також на криптовалюти.

На ринках Південної Кореї та Японії виявлено стабільне зростання обсягів торгів, яке в середньому склало 30-50% порівняно з попередніми роками. Водночас у Європі та на Близькому Сході відзначається поступове зростання активності, зокрема на європейських біржах, таких як Eurex, що торгують ф'ючерсами на фондові індекси та облігації.

У той же час деякі ринки, зокрема Московська фондова біржа, спостерігають зниження обсягів торгів ф'ючерсними контрактами. Це зумовлено політичними та економічними факторами, що впливають на стабільність ринку та попит на деривативи.

Загалом, світовий ф'ючерсний ринок залишається важливим інструментом для хеджування ризиків, і в майбутньому можна очікувати подальше зростання обсягів торгів, зокрема на ринках Азії та Європи. Зокрема, в умовах економічної невизначеності та розвитку нових фінансових інструментів, таких як криптовалюти, попит на ф'ючерсні контракти, ймовірно, буде збільшуватися.

Розвиток ф'ючерсного ринку в найближчі роки буде залежати від кількох ключових факторів, які визначатимуть напрями і темпи зростання цього важливого сегмента фінансових ринків. Зокрема, до основних чинників, що сприятимуть розвитку ф'ючерсного ринку, відносяться технологічні інновації, зростання попиту на хеджування ризиків, а також зміни в регуляторній політиці.

Технологічні інновації. Одним із основних факторів, який активно сприяє розвитку ф'ючерсного ринку, є впровадження новітніх технологій. Використання штучного інтелекту, блокчейн-технологій та алгоритмічної торгівлі забезпечує високий рівень ефективності, прозорості та безпеки на ринку. Завдяки цим технологіям торгові платформи стають швидшими і дешевшими для учасників, що дозволяє збільшити ліквідність і залучити нових інвесторів. Впровадження дистрибутивних технологій, таких як блокчейн, також може зробити операції з ф'ючерсами більш безпечними та прозорими.

Зростання попиту на хеджування ризиків. Зміни в глобальній економіці, такі як коливання цін на сировинні товари, інфляційні ризики та фінансові кризи, сприяють збільшенню попиту на ф'ючерсні контракти як інструменти хеджування. Підприємства і інвестори все більше звертаються до ф'ючерсів для зменшення фінансових ризиків, зокрема для захисту від змін цін на енергоресурси, сільськогосподарські товари та валютні курси. Це створює додаткову інфраструктуру для ф'ючерсних контрактів і дозволяє розширювати асортимент доступних інструментів на ринку.

Збільшення глобальної економічної невизначеності. В умовах глобальних економічних потрясінь, таких як пандемія COVID-19 або геополітичні напруження, ф'ючерсні контракти стають все більш затребуваними для захисту від невизначеності. Інвестори шукають стабільність і можливість управління ризиками, що забезпечує збільшення попиту на деривативи, зокрема ф'ючерси. Кризові ситуації на фінансових і товарних ринках підвищують інтерес до використання ф'ючерсів для стабілізації портфельів і захисту від великих фінансових втрат.

Посилення регуляції та вдосконалення законодавчої бази. Одним з важливих факторів розвитку ф'ючерсного ринку є вдосконалення регулювання і створення стабільної законодавчої бази для торгівлі деривативами. Зростання глобальних вимог щодо прозорості фінансових ринків та захисту інвесторів сприяє підвищенню довіри до ф'ючерсних контрактів. Більш чітке регулювання та стандартизація торгівлі деривативами дозволяють залучити більшу кількість учасників ринку та створити сприятливі умови для розвитку.

Зростання попиту на інноваційні ф'ючерсні контракти. З розвитком нових ринків та фінансових інструментів, зокрема криптовалют та екологічних активів, зростає попит на інноваційні ф'ючерсні контракти. Наприклад, ф'ючерсні контракти на біткоїн та інші криптовалюти стають все більш популярними, що відкриває нові можливості для інвесторів. Аналогічно, ф'ючерсні контракти на вуглецеві викиди та екологічно чисті технології можуть стати важливими інструментами для хеджування екологічних та соціальних ризиків.

Розширення глобальної інтеграції ринків. Взаємодія між різними регіональними ринками та інтеграція глобальних фінансових платформ призводять до збільшення ліквідності і доступу до ф'ючерсних контрактів для учасників з усього світу. Розширення транскордонних торгових угод дозволяє інвесторам і підприємствам з різних країн торгувати ф'ючерсами, збільшуючи обсяги торгів і ліквідність на ринку.

12.2. Інвестування у опціони

Опціон є похідним фінансовим інструментом, або деривативом, що базується на певному активі, наприклад, акціях. Опціонний контракт є угодою між двома сторонами щодо купівлі або продажу активу, яка надає право, але не зобов'язує здійснити операцію з активом за визначеною ціною на майбутню дату.

Для підвищення ефективності роботи з опціонами важливо розглядати їх у контексті того, як вони були спочатку створені — як інструмент хеджування інвестиційних активів і зменшення ризику. При належному використанні опціони можуть знизити ризик інвестицій і збільшити ймовірність отримання прибутку на фондовому ринку.

Щоб ефективно застосовувати опціони, необхідно спочатку розібратися з основними принципами їх торгівлі. Важливо розуміти механізм функціонування опціонів, перш ніж розглядати можливості їх використання в торгівлі.

Опціони є важливими фінансовими інструментами, які надають інвесторам можливість керувати ризиками та потенційно отримувати прибуток від змін вартості активів. Вони використовуються для хеджування, спекуляцій, а також у стратегіях диверсифікації портфелів. Розуміння базових принципів роботи опціонів є необхідним для їх ефективного використання на фінансових ринках. Нижче наведено основні аспекти, які характеризують опціонні контракти.

Опціон — це фінансовий контракт між двома сторонами: покупцем і продавцем.

Опціони, що торгуються на біржі, гарантуються кліринговою компанією, яка здійснює моніторинг і забезпечує виконання фінансових розрахунків між контрагентами.

Існує два основні типи опціонів: **Call (кол)** та **Put (пут)**.

Покупець опціону сплачує продавцю премію за право виконати умови контракту.

В **обмін на отриману премію** продавець надає покупцю певні права та зобов'язується виконати умови контракту, якщо покупець скористається своїм правом.

Опціон Call (кол) дає його власнику право купити базовий актив за визначеною ціною (ціною страйку) протягом певного періоду. Опціон Put (пут) надає його власнику право продати базовий актив за визначеною ціною протягом обмеженого часу.

Опціон є похідним фінансовим інструментом, що залежить від ціни базового активу. Той об'єкт, який опціонний контракт дає право купити або продати, називається базовим активом. На фондовому ринку кожен опціонний контракт зазвичай містить 100 акцій базового активу.

Дата експірації — це встановлений час, коли закінчується термін дії опціону. Опціони на акції зазвичай припиняють свою дію в третю п'ятницю місяця після закриття основної торгової сесії. Технічно опціон втрачає свою чинність наступного ранку, але останнім можливим моментом для виконання або продажу опціону є саме третя п'ятниця місяця.

Продавець опціону зобов'язаний дотримуватись умов контракту, тобто він зобов'язаний продати або купити акції за умовами опціону. Якщо термін дії опціону завершується, продавець звільняється від виконання зобов'язань.

Покупець опціону має право або продати опціон на відкритому ринку (аналогічно торгівлі акціями), або виконати опціон, або ж залишити його до закінчення терміну дії.

Виконання опціону — це процес, у якому власник опціону приймає рішення скористатися правом купити чи продати базовий актив. Власник Call опціону може виконати контракт і купити 100 акцій за ціною страйку, якщо термін дії опціону ще не минув. Власник Put опціону може продати 100 акцій за ціною страйку.

Опціони поділяються на два основних типи: **Call (кол)** та **Put (пут)**, які мають різні характеристики і застосовуються в залежності від очікувань інвестора щодо напрямку зміни ціни активу.

Call опціон — це фінансовий контракт, який надає його власнику право, але не зобов'язання, купити базовий актив за заздалегідь визначеною ціною (ціною страйк) протягом встановленого періоду або на конкретну дату. Купівля Call опціону доцільна в тому випадку, якщо інвестор очікує зростання ціни базового активу.

Купівля Call опціону означає, що інвестор розраховує на збільшення вартості базового активу. Якщо ціна активу перевищить страйк-ціну, інвестор може придбати його за нижчою ціною, а потім продати на ринку за поточною

більшою ціною, отримуючи прибуток. Call опціони часто використовуються для спекуляцій або як інструмент для фіксації ціни купівлі активу в майбутньому.

Продаж Call опціону передбачає зобов'язання продавця продати базовий актив за визначеною страйк-ціною, якщо покупець опціону вирішить реалізувати своє право на купівлю. У цьому випадку продавець отримує премію за продаж опціону, але несе ризик обов'язку продати актив за фіксованою ціною, якщо ринок рухатиметься вгору. Ця стратегія зазвичай використовується, коли інвестор очікує на стабільність або незначне зростання ціни активу.

Приклад: Інвестор купує Call опціон на акцію X з ціною страйк \$100. Якщо ціна акції зростає до \$120, інвестор може виконати опціон, купити акцію за \$100 і продати її за \$120, отримавши прибуток у розмірі \$20 за кожну акцію.

Put опціон — це фінансовий інструмент, який дає його власнику право, але не зобов'язання, продати базовий актив за заздалегідь визначеною ціною (ціною страйк) протягом певного періоду або на конкретну дату. Купівля Put опціону доцільна, якщо інвестор очікує, що ціна базового активу знизиться. Це дозволяє продати актив за вищою ціною (ціною страйк) порівняно з його ринковою вартістю та отримати прибуток.

Купуючи **Put опціон**, інвестор робить ставку на зниження ціни базового активу. Наприклад, якщо у вас є Put опціон на акції, і їхня ціна падає, ви можете продати акції за вищою страйк-ціною, ніж їх поточна ринкова вартість, зафіксувавши таким чином прибуток. Це ефективний спосіб **хеджування портфеля** або спекуляції на ринку, коли очікується падіння вартості активу.

Продаж **Put опціону** передбачає зобов'язання продавця купити базовий актив за страйк-ціною, якщо власник опціону вирішить скористатися своїм правом на продаж. Цю стратегію зазвичай застосовують інвестори, які вважають, що ціна активу залишиться стабільною або зросте. Продавець Put опціону отримує премію за надане зобов'язання, але бере на себе ризик придбати актив за страйк-ціною, якщо ціна на нього знизиться.

У разі зростання ціни активу, дохід продавця обмежується отриманою премією. Якщо ж ціна активу падає, продавець змушений купити актив за вищою ціною, ніж його ринкова вартість на момент виконання опціону, що може призвести до збитків.

Приклад: Інвестор купує Put опціон на акцію Y з ціною страйк \$100. Якщо ціна акції падає до \$80, інвестор може виконати опціон і продати акцію за \$100, хоча її поточна ринкова ціна становить лише \$80. Таким чином, він отримує прибуток \$20 за кожну акцію.

Опціони поділяються також на американські та європейські, і вони мають значні відмінності в умовах виконання.

Американський опціон — це контракт, який дає його власнику право, але не зобов'язання, купити або продати базовий актив за визначеною ціною (ціною страйк) протягом усього періоду до дати експірації. Переваги:

- Більша гнучкість для власника опціону, оскільки він може виконати контракт у будь-який момент до дати експірації.

- Можливість застосування більш складних стратегій, таких як часткове виконання або хеджування.

Недоліки:

- Американські опціони зазвичай дешевші за європейські через їх більшу гнучкість.

- Більш складні для ціноутворення через додаткові фактори, що впливають на вартість.

Європейський опціон — це контракт, який дає його власнику право, але не зобов'язання, купити або продати базовий актив за визначеною ціною лише в день дати експірації. Переваги:

- Простіші для ціноутворення, оскільки виконати опціон можна тільки в один конкретний день.

- Часто використовуються для хеджування або в ситуаціях, де потрібен простий інструмент для зменшення ризиків.

Недоліки:

- Менша гнучкість, оскільки опціон можна виконати лише в день експірації.

- Обмежені можливості для застосування складних торгових стратегій.

Вибір між американським та європейським опціоном залежить від конкретних цілей та інвестиційної стратегії. Американські опціони підходять для трейдерів, які шукають більше гнучкості та бажають використовувати складні стратегії, наприклад, для спекуляцій або активного управління ризиками. Європейські опціони є більш підходящими для інвесторів, які шукають прості інструменти для хеджування або мінімізації ризиків з обмеженим часовим горизонтом.

При купівлі акцій ви стаєте власником частки компанії без обмежень за часом. Акції надають право на участь у прибутках компанії (дивіденди) та голосування на зборах акціонерів. У свою чергу, опціони є фінансовими контрактами, обмеженими за часом, які надають право, але не зобов'язання, купити або продати базовий актив за визначеною ціною протягом певного періоду або на конкретну дату.

Таблиця 12.2

Основні відмінності між опціонами та акціями

| | Акції | Опціони |
|-----------------|--|--|
| Права власності | Володіння акціями дає право на частку власності в компанії, а також право на дивіденди та голосування. | Не дають права власності на базовий актив. Вони надають лише право купити або продати актив за певною ціною. |

Продовження таблиці 12.2

| | | |
|--------------|--|---|
| Ризик | Володіння акціями може бути ризикованим, адже ціна може змінюватися. | Опціони є більш ризикованими, ніж акції, адже є ризик втратити всю інвестицію, якщо ціна базового активу не зміниться на користь інвестора. |
| Витрати | Покупка акцій зазвичай обходиться дорожче. | Коштують дешевше, але мають додаткову вартість, яку називають «премією опціону». |
| Термін дії | Не мають терміну дії. | Мають термін дії. |
| Використання | Зазвичай використовуються для довгострокових інвестицій. | Використовуються для короткострокових та довгострокових інвестицій, а також для хеджування ризиків. |

Ціни на опціони залежать не лише від ринкового попиту та пропозиції. Вони також значною мірою залежать від загальної волатильності ринку. Коли фондовий ринок є стабільним, ціни на опціони зазвичай знижуються. Однак у періоди ринкової нестабільності ціни на опціони, як для Call, так і для Put опціонів, схильні до зростання. Це відбувається через зростання невизначеності на ринку та збільшення очікувань щодо потенційних коливань вартості базових активів.

Основна відмінність між опціонами та акціями полягає в тому, що опціон надає право на виконання операції з активом без зобов'язання його здійснити. Для кращого розуміння різниці, нижче наведена порівняльна таблиця.

Існує кілька важливих причин, чому інвестори обирають опціони як інструмент для торгівлі. Нижче наведено п'ять основних переваг, що мотивують до використання опціонів:

Хеджування – опціони дозволяють зменшити ризики, фіксуючи ціни на активи, які були придбані. Розумне використання стратегій хеджування дає змогу значно знизити потенційні збитки. Премія за опціон у цьому випадку є вартістю захисту від ризиків.

Страховання – опціони можуть виконувати функцію страхівки для вашого інвестиційного портфеля, аналогічно до того, як ви купуєте страхування для захисту вашого будинку чи автомобіля. Використовуючи певні стратегії (опціонні конструкції), можна отримати страхування за невелику плату або навіть безкоштовно.

Отримання прибутку – продаж опціону Call дозволяє отримати премію, що фактично є додатковим доходом, подібним до дивідендів. Коли ви продаєте

право на купівлю ваших акцій за фіксованою ціною, ви отримуєте премію, яку можна вважати спеціальним дивідендом.

Кредитне плече – з опціонами ви маєте можливість працювати з меншими капіталовкладеннями, ніж у випадку безпосередньої покупки акцій. Це дає можливість відкривати позиції, що вимагають менше капіталу, при цьому даючи потенціал для значних прибутків. Крім того, опціони дозволяють відкривати шорт-позиції з обмеженим ризиком.

Обмежений ризик – за допомогою опціонів можна застосовувати стратегії з обмеженими збитками, що дозволяє знизити потенційні втрати при високій ймовірності успіху. Водночас, важливо враховувати, що прибуток від таких стратегій також буде обмежений. Проте обмеження ризиків є одним із головних факторів, що робить опціони привабливими для інвесторів.

Перед початком активної торгівлі опціонами необхідно ґрунтовно вивчити теоретичні основи, щоб чітко розуміти механізм їх функціонування та можливості застосування для досягнення інвестиційних цілей.

Продаж покритих Call-опціонів. Якщо у вас є акції компанії у портфелі, ви можете продати комусь іншому Call-опціон, який дає покупцеві право купити ваші акції за визначеною ціною. Прибуток від такої угоди буде обмежений: ви отримаєте премію за продаж опціону, яка залишиться у вас незалежно від того, що відбуватиметься з ціною акцій. Якщо ціна акцій знизиться, премія компенсує потенційні збитки, оскільки ви все одно продасте акції за зафіксованою ціною. Якщо ви тримаєте позицію в середньостроковій перспективі, цей спосіб дозволяє зменшити збитки. Продаж покритих опціонів означає, що ви вже маєте акції, якими виконуватимете зобов'язання за опціоном.

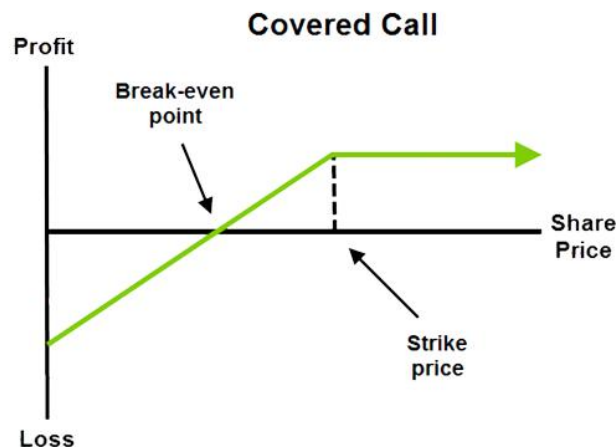


Рисунок 12.4. Крива прибутковості конструкції проданого покритого Call-опціону

Продаж непокритих (або "голих") Put-опціонів з грошовим забезпеченням. Ви можете продати Put-опціон на акцію, яку хочете придбати за нижчою ціною, ніж вона зараз вартує. Продаючи Put-опціони, вам потрібно вибрати такий страйк (ціна виконання), за яким ви готові купити акції. Ви

отримаєте премію, яка залишається у вас, однак якщо ціна акцій знизиться до ціни страйку, ви будете зобов'язані купити ці акції. Для здійснення продажу непокритих Put-опціонів брокер вимагатиме грошове забезпечення, яке відповідає вартості акцій, які вам можливо доведеться придбати.

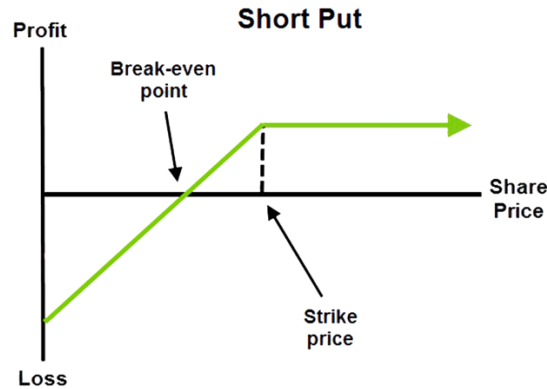


Рисунок 12.5. Крива прибутковості конструкції проданого непокритого Put-опціону

Стратегія Collar. Конструкція Collar полягає в покупці Put-опціону, фінансованого премією від продажу Call-опціону, обидва з однаковою датою експірації, при цьому інвестор має базовий актив (акції). Put-опціон у цьому випадку слугує своєрідним страховим полісом, обмежуючи збитки мінімальною, але регульованою сумою. Прибуток за такою угодою також обмежений, але для консервативних інвесторів це є прийнятним компромісом між обмеженням прибутку і обмеженими збитками. Наприклад, ви купили 100 акцій за \$100, продали Call-опціон за \$110 і купили Put-опціон за \$95.

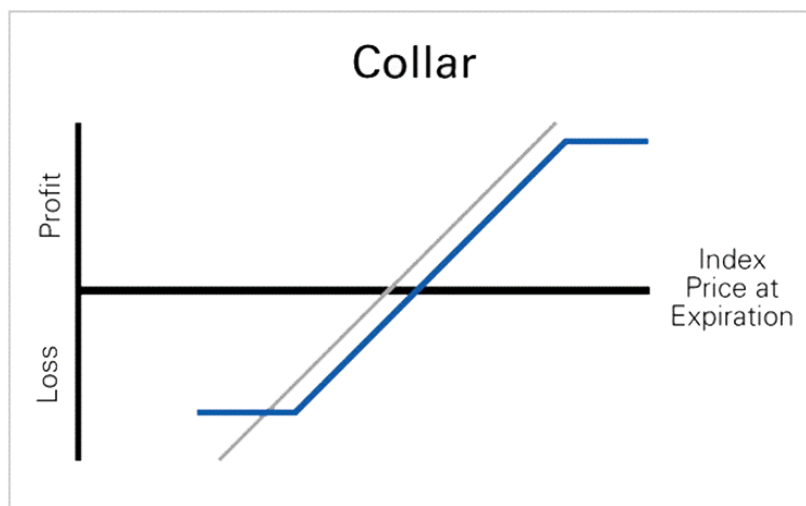


Рисунок 12.6. Крива прибутковості конструкції Collar

Call/Put спред. Ця стратегія включає купівлю одного Call-опціону та продаж іншого Call-опціону (або купівлю та продаж Put-опціонів) з однаковою експірацією. Покупка одного опціону частково фінансується продажем іншого.

В цій стратегії ви продаєте дорожчий контракт і купуєте дешевший. Call-spread — це ставка на обмежене зростання базового активу, а Put-spread — ставка на обмежене зниження базового активу.

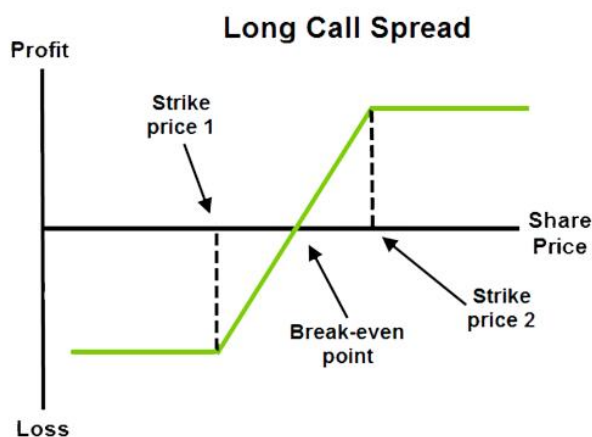


Рисунок 12.7. Крива доходності конструкції Call-spread

Фактори, які впливають на ціну опціону. Ціни на акції в основному залежать від ринкового попиту та пропозиції: якщо кількість покупців перевищує кількість продавців, ціна зростає, і навпаки. Однак ціноутворення опціонів значно складніше. На вартість опціонів впливає низка факторів, з яких найбільш суттєвими є:

1. **Ціна базового активу.** Опціони дають право купівлі або продажу базових активів, і зі зміною ціни базового активу змінюється і вартість цього права. Наприклад, якщо акція XXX коштує \$20 за штуку, а ви купили опціон Call зі страйком \$20 за \$1, і ціна акції зростає до \$22, то вартість вашого опціону також зросте, оскільки він дає право купити акцію за нижчою ціною, ніж її поточна ринкова ціна. Для опціону Put ситуація зворотна: право продати акцію за фіксованою ціною \$20 стане дорожчим, коли ринкова ціна акції впаде нижче за \$20.

2. **Тип опціону.** Опціон Call дає право купити актив, а опціон Put — продати. Тому одночасно не можна очікувати зростання ціни як для Call, так і для Put опціонів, оскільки базовий актив не може одночасно зростати і падати.

3. **Термін дії** (час до експірації). Чим більше часу залишається до дати експірації опціону, тим більша ймовірність, що можуть статися сприятливі події для власника опціону. Внаслідок цього опціони з довшим терміном дії зазвичай дорожчі. Водночас, чим більше часу, тим вища ймовірність негативних подій для компанії, що також може вплинути на вартість опціону. Тому довші опціони (Call і Put) зазвичай коштують більше, ніж короткострокові.

4. **Ціна страйка.** Опціони з нижчим страйком для Call-опціонів завжди будуть дорожчими, ніж опціони з вищим страйком, оскільки право купити актив за нижчою ціною є більш вигідним. Для Put-опціонів ситуація зворотна: чим вищий страйк, тим дорожчий опціон, оскільки право продати актив за більшою

ціною вигідніше. Таким чином, опціони з більш вигідними цінами купівлі або продажу (які відхиляються від ринкових) мають вищу вартість.

5. Волатильність. Волатильність є одним з найважливіших чинників, що визначають ціну опціону. Хоча інші фактори можна прогнозувати з високою ймовірністю, оцінка майбутньої волатильності ринку залишається складною задачею. Важливим питанням є: наскільки сильно можуть коливатися ціни на акції протягом терміну дії опціону? Оцінити майбутню волатильність неможливо точно, але її можна приблизно оцінити на основі поточних цін на опціони.

Опціони на менш волатильні активи (які зазвичай змінюються на 1% в день) зазвичай коштують дешевше, ніж опціони на більш волатильні акції (які можуть коливатися на 5-6%). Це обумовлено тим, що волатильні активи дають більший потенціал для отримання прибутку, тому продавці опціонів вимагають більшу премію за таке право.

Опціони є складним і багатофункціональним фінансовим інструментом, що знаходить широке застосування в різних сферах інвестування. Вони можуть стати джерелом додаткового прибутку завдяки використанню кредитного плеча, а також виконувати роль захисту для позицій інвестиційного портфеля. Оскільки опціон є похідним інструментом, на його ціну впливає низка факторів, що включають не тільки зміну ціни базового активу, а й інші параметри, такі як час до експірації та волатильність ринку. Перед тим, як застосовувати опціони у фінансових стратегіях, необхідно ретельно вивчити теоретичні аспекти їх використання, щоб уникнути помилок у процесі торгівлі.

12.3. Інвестування в свопи та інші деривативи

Своп — це фінансовий контракт між двома учасниками, який надає право на обмін певними сумами валют, цінних паперів чи відсоткових платежів на умовах, що зафіксовані в договорі. Основною метою таких угод є оптимізація структури фінансових потоків, зниження ризиків, мінімізація витрат і отримання прибутку. Як і більшість інших фінансових деривативів, свопи, як правило, укладаються на умовну суму, що передбачає лише обмін різницями в цінах базових інструментів, а не самими інструментами.

Угода може передбачати серію періодичних платежів протягом строку дії контракту або один обмін на початку з умовою здійснення зворотної операції на момент завершення свопу. Умовні суми, які обмінюються між учасниками, можуть бути однаковими або змінюватися в залежності від умов угоди.

Фактично своп представляє собою зміщення грошового потоку з одними характеристиками на потік з іншими характеристиками. Це дозволяє учасникам угоди управляти фінансовими ризиками, отримувати більш вигідні умови фінансування або адаптувати свої інвестиційні стратегії до зміни ринкових умов.

Найбільш поширеними є **відсоткові** та **валютні** свопи.

Валютний своп є різновидом строкових операцій, що полягає в укладанні двох угод на купівлю-продаж валюти. Перша угода здійснюється на умовах "spot", тобто обмін валюти відбувається негайно або через кілька днів, а друга

— на умовах "форвард", де дата обміну визначається в майбутньому. Таким чином, валютний своп є комбінацією двох протилежних конверсійних операцій на однакові суми, але з різними датами поставки валюти. Такий тип свопів часто використовують для хеджування валютного ризику або для забезпечення ліквідності у випадку, коли компанії потрібно отримати іноземну валюту на короткий строк.

Відсотковий своп — це контракт, укладений на позабіржовому ринку, зазвичай між фінансово-кредитними установами, для обміну фіксованих і змінних процентних ставок на визначену базову суму. Відсоткові свопи можуть бути корисними для компаній та інвесторів, які хочуть зафіксувати свою вартість позикових коштів або оптимізувати свої грошові потоки в умовах коливань процентних ставок. У таких угодах одна зі сторін може отримувати фіксовану ставку, а інша — плаваючу, що дозволяє гнучко адаптувати фінансові зобов'язання до зміни ринкових умов.

Наприклад, компанія може отримати кредит за плаваючою ставкою, а потім за допомогою свопу обміняти її на фіксовану ставку. Це дозволяє зафіксувати витрати на обслуговування боргу, знижуючи ризики, пов'язані з коливанням ринкових ставок.

З розвитком фінансових ринків і появою нових інструментів свопи стали важливим елементом стратегії управління ризиками для великих корпорацій, інвестиційних компаній та банків. У 2023 році ринок відсоткових та валютних свопів продовжив демонструвати стабільне зростання, зокрема у відповідь на підвищену волатильність на глобальних ринках, що сприяло збільшенню попиту на інструменти для хеджування валютних і процентних ризиків.

Свопи також активно використовуються в контексті управління активами та пасивами, коли фінансові установи намагаються збалансувати свої потоки грошей, враховуючи зміни в процентних ставках або валютних курсах. У найближчі роки очікується, що свопи набиратимуть популярності в умовах високої інфляції та невизначеності на ринках, що зумовлює необхідність для інвесторів зменшувати ризики та забезпечувати більшу стабільність фінансових результатів.

Своп-контракти є позабіржовими фінансовими інструментами, що оформлюються у вигляді юридичних договорів, які визначають права та зобов'язання кожного з учасників. В разі невиконання умов угоди або в разі необхідності виходу однієї зі сторін з операції, контракт регулює відповідні механізми вирішення спорів. Таким чином, своп-контракт є не тільки фінансовим інструментом, а й юридичним документом, що забезпечує захист прав учасників угоди.

До **учасників своп-контрактів** належать різноманітні фінансові установи, серед яких банки, компанії, пенсійні фонди, кредитні спілки та довірчі товариства. Особливо часто свопи укладаються на міжбанківському ринку, де банки можуть обмінювати різні фінансові потоки для хеджування ризиків або отримання вигоди.

Учасники своп-угод можуть домовлятися безпосередньо про умови контракту або скористатися послугами своп-дилера, який організовує ринок та виступає посередником між сторонами. Дилери можуть не тільки виступати посередниками, але й бути однією з сторін угоди, якщо вони займають протилежну позицію і беруть на себе певний ризик. Крім того, сторони мають можливість вийти з угоди, перепродавши контракт на вторинному ринку, знайшовши покупця.

Діапазон сум, на які укладаються своп-угоди, є дуже широким — від 1 до 500 млн дол. США. Проте, ефективними операціями стають ті, що укладаються на суми від 10 млн дол. США і більше. Строки погашення свопів також варіюються. Період між укладенням угоди та її виконанням може становити від 1 до 10–15 років, проте зазвичай термін дії контракту коливається в межах 2–5 років. У світі існують окремі угоди з терміном понад 10 років, але такі угоди є рідкісними. Таким чином, свопи є інструментами середньо- та довгострокового інвестування.

Своп-контракти не мають єдиної типової схеми здійснення, оскільки кожна угода має індивідуальний характер, що залежить від потреб та можливостей конкретних учасників. Особливістю таких угод є взаємовигідність для сторін: за допомогою обміну фінансовими потоками кожна сторона досягає своїх цілей, яких вона не може досягти без допомоги контрагента. Свопи укладаються тоді, коли одна сторона може скористатися перевагами іншої, які їй недоступні через її власні фінансові обставини або ризики.

Свопи залишаються важливими фінансовими інструментами для управління ризиками та оптимізації фінансових потоків. В умовах глобальної фінансової нестабільності, високої волатильності валютних курсів та процентних ставок, попит на свопи продовжує зростати, оскільки компанії та фінансові установи шукають способи зменшити фінансові ризики та оптимізувати свої капітальні структури. Такі угоди стають особливо важливими для хеджування ризиків, пов'язаних з коливанням ставок або валютних курсів, що робить їх незамінними інструментами у сучасному фінансовому світі.

Своп-контракти є одними з найбільш доступних інструментів для хеджування фінансових ризиків. Вони дозволяють сторонам укласти угоди з мінімальними витратами. За здійснення операції сторона, яка зацікавлена в укладанні контракту, сплачує комісійну винагороду, яка зазвичай складає близько 1% від суми угоди. Такі контракти активно використовуються банками для хеджування власних ризиків, а також для надання послуг клієнтам з метою управління їх фінансовими ризиками. Винагорода за укладення своп-контрактів в основному складається з комісійних платежів, проте банки можуть також отримувати додаткові вигоди від залучення та розміщення коштів. Іноді в одній угоді можуть бути реалізовані одночасно обидві ці цілі: хеджування ризиків та отримання винагороди.

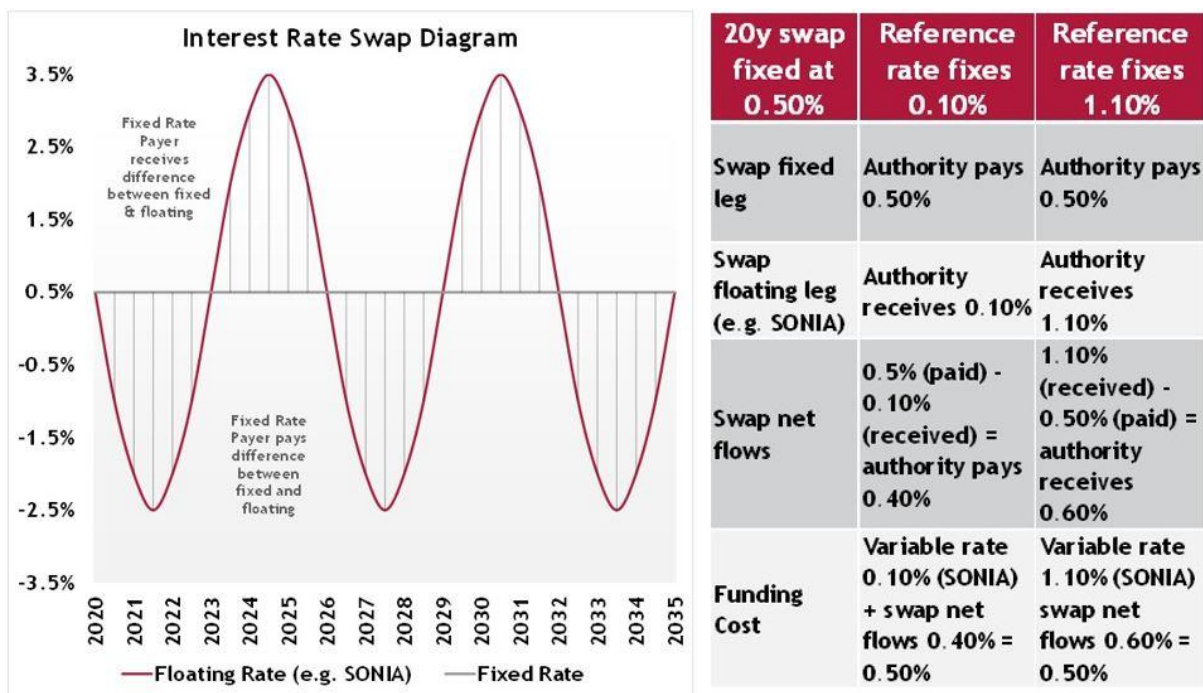


Рисунок 12.8. Діаграма відсоткового свопу. Визначення потоків свопів за фіксованими та плаваючими ставками

Завдяки своїм **перевагам** своп-контракти є привабливими для фінансових установ і інвесторів. Вони мають низку характеристик, які роблять їх більш вигідними порівняно з іншими деривативами:

Досягнення поставленої мети. Обидві сторони угоди отримують можливість досягти своїх цілей, таких як хеджування ризику або зниження витрат на залучення коштів.

Низька вартість. Вартість свопів зазвичай нижча, ніж вартість інших інструментів хеджування, таких як опціони. У разі взаємної домовленості комісійні за угодами своп можуть навіть не стягуватися.

Гнучкість в укладанні угод. Свопи можуть бути укладені на будь-який період та для будь-якого базового інструменту, що надає більш широкі можливості порівняно з ф'ючерсами або іншими стандартними фінансовими контрактами. Крім того, ринок свопів є добре розвиненим, а укладання угод зазвичай не становить складності: умови легко обговорюються і, як правило, узгоджуються телефоном.

Своп-контракти пропонують кілька варіантів **дострокового виходу з операції**. Один із способів — укласти зворотний своп, при якому новий контракт компенсує дію попереднього. Крім того, під час підписання угоди можуть бути обумовлені конкретні умови, що дозволяють кожній зі сторін розірвати контракт за певну плату. Ці можливості надають учасникам додаткову гнучкість у реалізації своїх фінансових стратегій та знижують ризики, пов'язані з непередбачуваними змінами на ринку.

Нещодавно з'явилася нова форма свопів — **свопціони**. Вони надають одному чи обом учасникам право змінювати умови контракту або додавати нові пункти протягом його дії. Така гнучкість дозволяє учасникам більш ефективно

реагувати на зміни ринкових умов, що додає ще одну важливу перевагу свопам порівняно з іншими фінансовими інструментами.

Попри численні переваги, своп-контракти мають і деякі **недоліки**, зокрема, існує кредитний ризик. Хоча цей ризик часто є відносно невеликим, він може збільшитися, якщо угода передбачає реальний обмін сумами. Оскільки свопи є довгостроковими фінансовими інструментами, рівень кредитного ризику протягом дії контракту може змінюватися, що потребує постійного моніторингу та управління ризиками. Для зниження цього ризику учасники можуть використовувати різноманітні форми забезпечення, такі як гарантії третьої сторони, резервні акредитиви або заставу.

Ринки свопів та їх основні учасники. Найбільшими посередниками на **ринку свопів** є великі банки США, а також торгові та інвестиційні банки Великобританії та Японії. Ці інститути мають значний досвід у здійсненні операцій своп і забезпечують ліквідність на ринку, що робить укладання угод більш ефективним і доступним для учасників.

Таким чином, своп-контракти є важливими інструментами на фінансових ринках, що дозволяють знижувати ризики, оптимізувати витрати та забезпечувати гнучкість у управлінні капіталом. Їхня популярність продовжує зростати завдяки високій ефективності, гнучкості умов і зниженим витратам на укладання угод порівняно з іншими фінансовими інструментами.

Варант — це цінний папір, що випускається разом з привілейованими акціями або облігаціями і надає його власнику право купівлі простих акцій за обумовленою ціною протягом визначеного терміну. Це різновид опціону на купівлю, що дає можливість отримати дохід за рахунок різниці вартості простих акцій і привілейованих акцій або облігацій, особливо при зростанні вартості простих акцій. Варанти можуть випускатися лише публічними акціонерними товариствами (ПАТ) і в документарній формі. Термін їх дії, як правило, не перевищує 1 року.

Ціна, за якою варант може бути обміняний на акції або інші цінні папери, називається **ціною виконання**. Ця ціна є ключовим параметром для визначення вигоди від варанта.

Таблиця 12.3

Відмінності варанта від опціону

| Ознака | Варант | Опціон |
|--|--|--|
| Тип цінного папера | Цінний папір, що емітується компанією | Строковий контракт, результат укладання опціонної угоди |
| Кількість, що випускається або укладається | Кількість варантів обмежена розмірами емісії відповідного цінного папера | Кількість укладених опціонних угод залежить від потреб ринку |
| Термін випуску | Тривалий термін або безстроково | Короткостроковий контракт |
| Вплив на капітал емітента | Величина капіталу емітента збільшується в результаті реалізації варантів | Не впливає на величину капіталу емітента |
| Плата за отримання | Видаються первинним власникам безкоштовно | Власник сплачує премію продавцю опціону |

Операції з варантами є високоприбутковими, але водночас вони містять значний ризик. Якщо відбувається падіння ринкової вартості акцій, вартість варанта також знижується. Однак варанти можуть бути ефективними для таких цілей:

- Створення умов для набуття акцій за фіксованою ціною в майбутньому.
- Зниження ризику при формуванні контрольного пакета акцій.
- Отримання додаткового прибутку за рахунок різниці в ціні акцій та вартості варанта, а також використання цих коштів на фінансовому ринку.

Нині існують наступні види варантів.

Покритий варант — варант, який дає право його держателю купувати або продавати певну кількість акцій, валюти чи інших фінансових інструментів у емітента за визначеною ціною та в певний термін. Покритий варант забезпечується відповідним активом.

Таблиця 12.4

Відмінності між покритим і звичайним варантом

| Ознака | Звичайний варант | Покритий варант |
|---------------------|------------------------------|---|
| Базовий актив | Акції | Різноманітні фінансові інструменти |
| Емітент | Компанії | Фінансові інституції |
| Право, що надається | Право купувати базовий актив | Право купувати та продавати базовий актив |

Екс-варант (підписний варант) — надає акціонерам право на придбання нових звичайних акцій компанії за пільговою ціною до їх публічного розміщення.

Відривний варант — варант, що додається до цінного папера (наприклад, облігації) і дає право власнику купити базовий актив за певною ціною протягом визначеного періоду. Відривний варант може бути проданий окремо від цінних паперів, разом з якими був випущений.

Безпечний або «весільний» варант — варант, який вимагає від власника повернення облігацій під час купівлі нового інструменту з фіксованим доходом (наприклад, нової облігації). Такий варант допомагає підтримувати рівень заборгованості компанії на постійному рівні, оскільки заміна облігацій на нові дозволяє емітенту контролювати свої зобов'язання.

Розвиток похідних фінансових інструментів сприяє розвитку **фінансового інжинірингу**, що призводить до створення нових комбінацій фінансових інструментів. Прикладами таких комбінованих інструментів є **стренг**, **стред**, **стріп** та інші варіації опціонів.

З глобалізацією фінансових ринків з'явилися такі інструменти, як **американські депозитарні розписки (АДР)** та **глобальні депозитарні розписки (ГДР)**. Ці інструменти дозволяють інвесторам купувати акції іноземних компаній через посередників у своїй країні.

• **АДР (American Depositary Receipt)** були вперше випущені у 1927 році і є інструментами, що підтверджують право власності на іноземні акції, розміщені в депозитаріях США. Вони дозволяють європейським компаніям отримати доступ до ринку цінних паперів США.

•ГДР (Global Depositary Receipt) є інструментами, що випускаються для залучення інвестицій у акції іноземних компаній і використовуються для здійснення торгів на міжнародних фондових ринках, зокрема в Європі.

Ці інструменти значно спростили процес інвестицій для міжнародних інвесторів, надаючи їм можливість торгувати іноземними акціями без необхідності безпосередньо здійснювати покупки на зовнішніх ринках.

Запитання

1. Що таке дериватив і яка його роль у фінансових ринках?
2. Які основні види деривативів існують і чим вони відрізняються?
3. Як ф'ючерсні контракти допомагають хеджувати ризики?
4. Які відмінності між ф'ючерсними та форвардними контрактами?
5. Як працює опціон і які його основні типи?
6. Що таке свопи і для чого їх використовують на фінансових ринках?
7. Як можна знизити ризики за допомогою хеджування за допомогою деривативів?
8. В чому полягає різниця між американським та європейським опціоном?
9. Яка роль кредитного ризику при укладанні своп-контрактів?
10. Як використовується волатильність на фінансових ринках для оцінки вартості опціонів?

Тести

1. Що є основною метою використання ф'ючерсних контрактів?
А) Отримання прибутку від спекуляцій
Б) Хеджування ризиків
В) Оптимізація структури активів
Г) Мінімізація податків
2. **Що таке опціон Call?**
А) Право продати актив
Б) Право купити актив
В) Обов'язок купити актив
Г) Обов'язок продати актив
3. **Якщо ціна активу знижується, то опціон Put:**
А) Стає менш вигідним
Б) Стає вигіднішим
В) Не змінюється
Г) Стає неактивним
4. **Яка основна відмінність між американським та європейським опціоном?**
А) Американський можна виконати в будь-який час до експірації
Б) Європейський можна виконати в будь-який час до експірації
В) Європейський опціон дорожчий
Г) Американський опціон має обмежений термін дії

5. **Який з наведених інструментів є деривативом?**

- А) Акція
- Б) Облігація
- В) Ф'ючерс
- Г) Депозитний сертифікат

6. **Який з наступних інструментів використовується для хеджування валютного ризику?**

- А) Своп
- Б) Опціон
- В) Форвард
- Г) Ф'ючерс

7. **Що таке маржа в контексті ф'ючерсних контрактів?**

- А) Додатковий дохід від операцій
- Б) Гарантійний депозит для забезпечення виконання угоди
- В) Вартість актива
- Г) Плата за виконання угоди

8. **Кому належить основна відповідальність за виконання умов своп-контракту?**

- А) Брокер
- Б) Клієнти
- В) Дилери
- Г) Кліринговий дім

9. **Що визначає ціна страйку в опціоні?**

- А) Поточну ціну активу
- Б) Кількість активів
- В) Ціну виконання угоди
- Г) Вартість опціону

10. **Що таке волатильність?**

- А) Стабільність ціни активу
- Б) Міра зміни ціни активу
- В) Мінімальна ціна акцій
- Г) Сума дивідендів

Кейс

Хеджування валютного ризику компаніїю

Компанія ABC, що виробляє електроніку в Європі, експортує свою продукцію в США і отримує доходи в доларах США. Однак, через коливання валютного курсу, компанія побоюється, що вартість євро може знизитися, що призведе до зменшення її доходів у євровалюті. Для зниження цього ризику компанія вирішує використати валютний своп.

Завдання:

1. Як компанія може скористатися валютним свопом для хеджування валютного ризику?

2. Які фінансові результати очікуються для компанії після застосування валютного свопу?

3. Які потенційні ризики може нести для компанії використання валютного свопу?

Кейс 2: Спекуляція на ринку ф'ючерсів

Інвестор Іван вважає, що ціна на золото зросте в найближчі місяці. Для цього він вирішує купити ф'ючерсний контракт на золото з терміном дії 3 місяці за ціною 1500 доларів за унцію.

Завдання:

1. Як Іван може отримати прибуток від свого ф'ючерсного контракту?
2. Які ризики для Івана існують при спекуляції на ф'ючерсах на золото?
3. Що станеться з його інвестицією, якщо ціна на золото впаде до 1400 доларів за унцію на момент виконання контракту?

Список використаних джерел

1. Возіанов, К. С. Світові тренди розвитку ринку деривативів. Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України, (4), 2020. 58-64.
2. Міжнародна інвестиційна діяльність [Електронний ресурс]: конспект лекцій для студ. спеціальності 051 «Економіка» / О. О. Охріменко; КПІ ім. Ігоря Сікорського. – Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2024. – 152 с.
3. Офіційний сайт The Wall Street Journal. URL: <https://www.wsj.com/>
4. Офіційний сайт Market Watch. URL: <https://www.marketwatch.com>
5. Офіційний сайт CME Group. URL: <https://www.cmegroup.com>
6. Офіційний сайт Intercontinental Exchange. URL: <https://www.ice.com/index>
7. Офіційний сайт Binance. URL: <https://www.binance.com/uk-UA>
8. Український інформаційний портал «МінФін». URL : index.minfin.com.ua
9. Фінансові деривативи : конспект лекцій / укладачі: В. М. Боронос, П. М. Рубанов, О. В. Зайцев, С. В. Похилько. – Суми : Сумський державний університет, 2021. – 129 с.
10. McDonald, Robert L. (Robert Lynch) Derivatives markets / Robert L. McDonald. — 3rd ed. 948 p.
11. Options, futures, and other derivatives / John C. Hull.—8th ed. 410 p.
12. EU Derivatives Markets 2023. ESMA Market Report. *European Securities and Markets Authority*. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-12/ESMA50-524821-2930_EU_Derivatives_Markets_2023.pdf
13. OTC derivatives statistics at end-December 2023. Bank for International settlements. URL: https://www.bis.org/publ/otc_hy2405.pdf
14. Key trends in the size and composition of OTC derivatives markets in the second half of 2023. International swaps and derivatives Association. URL: <https://www.isda.org/a/9i8gE/Key-Trends-in-the-Size-and-Composition-of-OTC-Derivatives-Markets-in-the-Second-Half-of-2023.pdf>
15. The Impact of Derivatives Collateralization on Liquidity Risk: Evidence from the Investment Fund Sector. International Monetary Fund. 2024. URL: www.imf/

Інвестиції – це каталізатор змін, що формує не лише економічний ландшафт країни, а й змінює її соціальні та культурні перспективи

Пітер Друкер

РОЗДІЛ XIII. МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ В УКРАЇНІ

13.1. Стратегія і тактика формування сприятливого інвестиційного клімату в Україні.

13.2. Критерії оцінки інвестиційної привабливості національної економіки.

13.3. Можливості та ризики міжнародного кредитування та інвестування в умовах війни.

Ключові слова: інвестиційний клімат, критерії оцінки інвестиційної привабливості, ризики інвестування в умовах війни

13.1. Стратегія і тактика формування сприятливого інвестиційного клімату в Україні

Формування сприятливого інвестиційного клімату є фундаментальною складовою стратегії економічного розвитку будь-якої країни, особливо для держав, що знаходяться на шляху економічного зростання або відновлення. Для України цей процес є не лише необхідністю, а й викликом, який поєднує в собі як внутрішні перетворення, так і відповідь на зовнішні економічні та політичні впливи. Успішна робота над залученням інвестицій вимагає чіткої стратегії, націленої на зміцнення довіри до країни як стабільного, надійного партнера з великим потенціалом.

Сприятливий інвестиційний клімат може забезпечити Україні не лише економічне зростання, але й інноваційний розвиток, модернізацію ключових секторів, створення нових робочих місць та загальне підвищення добробуту. Інвестори, як внутрішні, так і зовнішні, прагнуть стабільності, прозорості, правового захисту та чіткості регуляторних процедур, що стає основою для розробки стратегій та тактичних підходів, покликаних зробити інвестиційний клімат України привабливим на глобальному ринку [2].

Інвестиційний клімат – це багатогранне явище, яке охоплює політичні, економічні, правові та соціальні аспекти. Воно є важливим індикатором для міжнародних інвесторів і містить сукупність характеристик, які відображають рівень ризику та дохідності, пов'язаних з вкладенням капіталу в країну.

В умовах глобалізації інвестиційний клімат не просто відображає внутрішні процеси, але й взаємодіє з міжнародними економічними і політичними тенденціями. Це включає, наприклад, такі фактори, як доступ до європейських та світових ринків, можливість інтеграції з провідними економічними системами та стабільність внутрішньої політичної ситуації. Інвестори, розглядаючи Україну

як потенційного партнера, звертають увагу на макроекономічну стабільність, прозорість правової системи та регуляторні умови, які визначають зручність і безпечність ведення бізнесу.

Основні чинники, що впливають на інвестиційний клімат в Україні

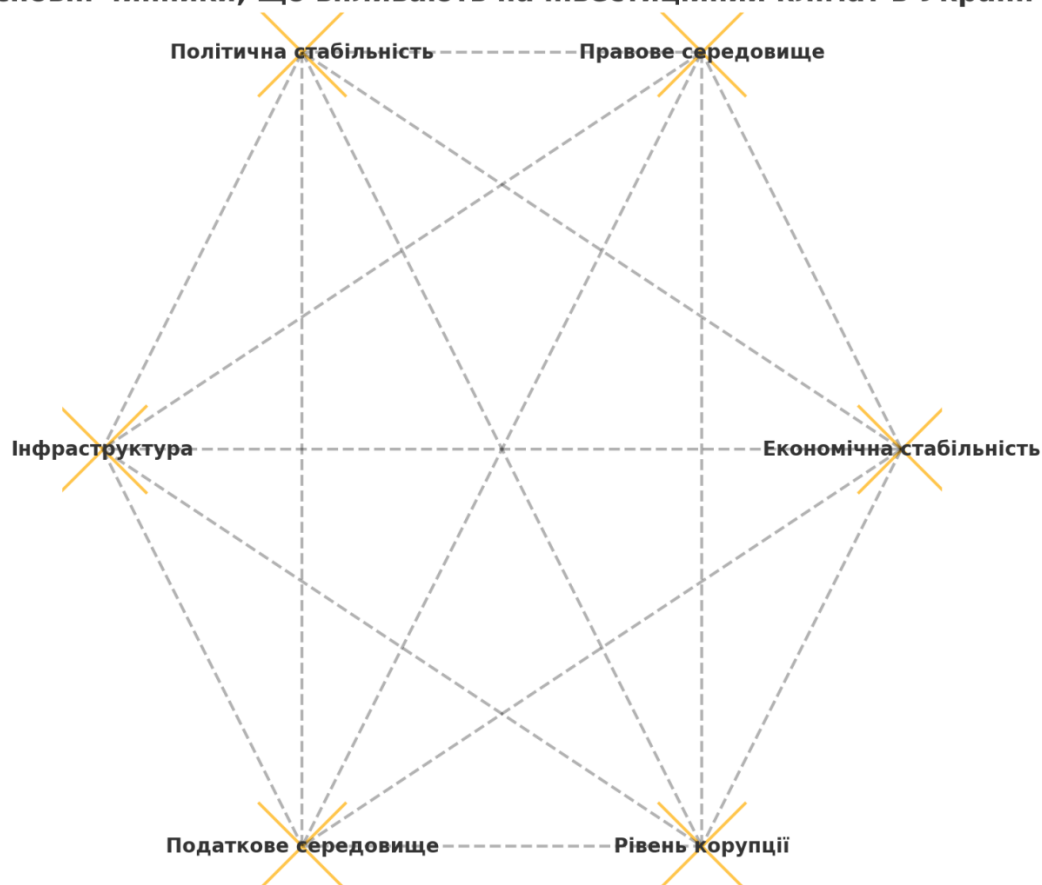


Рисунок 13.1. Основні чинники, що впливають на інвестиційний клімат в Україні

Ці ключові чинники складають основу для прийняття рішень інвесторами, оскільки визначають рівень ризику, стабільності та вигідності інвестицій. Україна має значний потенціал для розвитку інвестиційного клімату, однак існує низка викликів, які потребують вирішення. Серед них – непередбачуваність правової системи, ризику корупції та потреба в модернізації інфраструктури. Нижче розглянемо, як кожен з чинників можна адаптувати під потреби сучасної української економіки та створити сприятливі умови для залучення капіталу.

Забезпечення сприятливого інвестиційного клімату потребує комплексного стратегічного підходу, що враховує особливості національної економіки, інституційні можливості та глобальні тенденції. Стратегічний підхід повинен охоплювати різні сфери – від правової бази до стимулів для конкретних галузей. Це передбачає впровадження податкових пільг, розвиток інфраструктури та посилення правового захисту для інвесторів, що допоможе мінімізувати ризики і зробити інвестиції більш привабливими. Одна з найважливіших передумов для залучення інвестицій – стабільна та прозора правова база, що гарантує захист прав власності та справедливості у веденні бізнесу. Відсутність чітких правових

механізмів або нестабільність законодавства може значно підвищити ризики для інвесторів, що відлякує міжнародні компанії від ринку.[3]

На сьогодні в Україні важливим завданням є вдосконалення антимонопольного та антикорупційного законодавства, створення незалежних судових органів для економічних спорів та спрощення процедури реєстрації підприємств. Для підвищення довіри інвесторів необхідно впроваджувати міжнародні стандарти у захисті прав інвесторів, розробляючи механізми, які дозволяють гарантувати правову прозорість.

Податкова політика відіграє важливу роль у формуванні інвестиційного клімату. В умовах глобальної конкуренції за інвесторів Україна може запропонувати податкові стимули, які зроблять ведення бізнесу вигіднішим, особливо у стратегічних галузях, таких як інформаційні технології, енергетика та високотехнологічне виробництво. Спеціальні податкові пільги, такі як зниження податку на прибуток або податкові канікули, дозволяють підприємствам стабільніше розвиватися. Такі стимули є ефективними інструментами для залучення нових інвестицій, адже вони допомагають знизити витрати на ранніх етапах діяльності та компенсувати ризики, пов'язані з новими ринками.

Таблиця 13.1

Податкові пільги для інвесторів у стратегічних галузях економіки

| Галузь | Тип податкової пільги | Термін дії пільги |
|--------------------------------|--|-------------------|
| Енергетика | Податкові канікули на 5 років | 5 років |
| ІТ-індустрія | Зниження ставки податку на прибуток | 10 років |
| Високотехнологічне виробництво | Відшкодування частини інвестиційних витрат | 3 роки |

Розвинута інфраструктура є одним із найважливіших елементів, що сприяють залученню інвестицій. Україна володіє великим економічним потенціалом у сфері сільського господарства, важкої промисловості, ІТ та логістики, однак ефективність цих секторів значно знижується через нестачу сучасної інфраструктури. Відсутність належних транспортних шляхів, проблеми з енергозабезпеченням, застарілі технології зв'язку створюють додаткові витрати для бізнесу та знижують конкурентоспроможність українського ринку.

Розвиток інфраструктури має охоплювати кілька напрямів:

- **Транспортна інфраструктура.** Інвестори часто розглядають можливості у країнах з добре розвинутою транспортною мережею, яка дозволяє швидко і недорого доставляти продукцію. Створення нових автомобільних доріг, модернізація залізничного транспорту та портової інфраструктури дозволять суттєво зменшити витрати на логістику і підвищать ефективність виробництва.

- **Енергетична інфраструктура.** Стабільне енергозабезпечення є основою для залучення інвестицій у виробництво. Енергетичний сектор України потребує модернізації та розширення відновлювальних джерел енергії. Це зменшить

залежність від імпорту енергоресурсів і забезпечить стабільне постачання для бізнесу.

• **Комунікаційна інфраструктура.** Доступ до швидкого інтернету та сучасних засобів зв'язку є важливим фактором для інноваційних компаній. Розвиток телекомунікаційних мереж та інтеграція цифрових технологій в управління допоможе бізнесу швидше адаптуватися до глобальних ринків і покращить ділові процеси.

Таблиця 13.2

Основні напрямки розвитку інфраструктури в Україні для залучення інвестицій

| Напрямок | Мета розвитку | Очікуваний результат |
|------------------------------|---|-----------------------------|
| Транспортна інфраструктура | Модернізація доріг, залізниць, портів | Зниження логістичних витрат |
| Енергетична інфраструктура | Перехід до відновлюваних джерел енергії | Енергонезалежність |
| Комунікаційна інфраструктура | Розширення покриття швидкісним інтернетом | Підвищення конкурентності |

Таким чином, розвиток інфраструктури дозволяє зменшити витрати на виробництво та логістику, що робить інвестиції в Україну більш вигідними і привабливими. Окрім стратегічних кроків, інвестиційна політика має включати тактичні заходи, які дозволяють оперативно реагувати на виклики і покращувати умови для інвесторів. До основних тактичних напрямів можна віднести боротьбу з корупцією, модернізацію регуляторного середовища та спрощення бюрократичних процедур [11].

Корупція є одним з найбільших бар'єрів для іноземних інвесторів. Вона підвищує витрати на ведення бізнесу, знижує ефективність державного управління та негативно впливає на імідж країни на міжнародній арені. Для зниження рівня корупції необхідно застосовувати системний підхід, що включає реформування законодавства, створення незалежних антикорупційних органів та впровадження цифрових технологій.

Зокрема, важливим кроком є запровадження електронного врядування, що мінімізує контакти між державними службовцями та бізнесом, тим самим знижуючи можливості для корупційних дій (рис. 13.2). Також важливою є прозорість державних тендерів та закупівель, що дозволяє уникнути маніпуляцій і зловживань при розподілі ресурсів.

Регуляторне середовище відіграє вирішальну роль у забезпеченні стабільності і передбачуваності для інвесторів. Проте надмірна зарегульованість або складність процедур може відлякувати інвесторів. Україна потребує масштабної модернізації регуляторної системи, яка включатиме спрощення адміністративних процесів, скорочення бюрократичних перепон та автоматизацію процедур ліцензування.

Система електронного врядування як інструмент протидії корупції



Рисунок 13.2. Система електронного врядування як інструмент протидії корупції

Автоматизація дозволить зменшити часові витрати для інвесторів, забезпечуючи їм швидкий і зручний доступ до ліцензій та дозволів. Наприклад, у країнах ЄС широко використовуються цифрові платформи для подачі заявок на ліцензії, що спрощує процеси і підвищує їх прозорість. Запровадження таких платформ в Україні допоможе не лише інвесторам, але й покращить ефективність державного управління загалом. Формування сприятливого інвестиційного клімату в Україні є надзвичайно актуальним завданням для забезпечення сталого економічного розвитку. Застосування комплексного підходу, що поєднує стратегічні та тактичні заходи, дозволить створити прозору, стабільну та ефективну систему, яка сприятиме залученню міжнародного капіталу. Україні необхідно зосередитися на розвитку правової системи, інфраструктури, модернізації регуляторного середовища та зниженні рівня корупції, щоб стати конкурентоспроможною на глобальному ринку.

13.2. Критерії оцінки інвестиційної привабливості національної економіки

Інвестиційна привабливість національної економіки – це комплексне поняття, яке відображає рівень розвитку, стабільність і потенціал економіки для ефективного вкладення капіталу. Для інвесторів це не лише можливість отримання прибутку, але й впевненість у захисті їхніх прав, стабільності умов і доступності ресурсів, що забезпечують ефективне ведення бізнесу. Зважаючи на це, кожен критерій оцінки інвестиційної привабливості несе важливе значення, оскільки визначає не тільки можливості для інвесторів, але й рівень ризиків, з якими вони можуть зіткнутися в тій чи іншій економіці [8].

Одним із головних критеріїв є загальні макроекономічні показники, що відображають економічну стабільність і перспективи зростання країни. Інвестори розглядають темпи зростання валового внутрішнього продукту (ВВП) як індикатор активності ринку та спроможності економіки розширюватися, забезпечуючи зростання попиту на товари та послуги. Високий ВВП свідчить про потенціал ринку для розширення бізнесу та створення нових можливостей для інвестицій. З іншого боку, низькі темпи економічного зростання можуть знижувати привабливість країни для інвесторів, оскільки це сигналізує про обмежений споживчий потенціал і нестачу внутрішніх ресурсів для економічного розвитку.

Інфляція є ще одним важливим макроекономічним показником, оскільки вона безпосередньо впливає на купівельну спроможність населення та стабільність вартості вкладеного капіталу. Низький рівень інфляції є позитивним сигналом для інвесторів, оскільки стабільність цін дозволяє зберегти реальну вартість прибутків, отриманих від інвестицій. Водночас високий рівень інфляції, як це спостерігається в багатьох економіках, що розвиваються, може стати значною перешкодою для залучення іноземного капіталу. Для інвесторів надзвичайно важливо, щоб їхній капітал не знецінювався внаслідок різкого зростання цін, оскільки це підвищує ризики вкладень і знижує можливість довгострокового планування.

Безробіття також відіграє вагомий роль у визначенні інвестиційної привабливості, оскільки воно відображає загальне економічне становище країни та рівень зайнятості населення. Високий рівень зайнятості говорить про стабільність економіки та доступність кваліфікованої робочої сили, що є важливим для компаній, які планують розширювати виробництво або інвестувати в нові галузі. Інвестори часто надають перевагу країнам з низьким рівнем безробіття, оскільки це знижує соціальні ризики та забезпечує стабільність доходів споживачів. Це особливо важливо для галузей, орієнтованих на внутрішній ринок, таких як роздрібна торгівля, фінансові послуги та сфера послуг.

Політична стабільність є наступним критичним фактором, який визначає інвестиційну привабливість країни. Нестабільність політичної ситуації може призвести до різких змін у законодавстві, введення нових податкових або регуляторних обмежень, які значно ускладнюють або навіть роблять

неможливим ведення бізнесу. Інвестори прагнуть уникати країн з високим рівнем політичної нестабільності, оскільки це збільшує ризики раптових змін у правилах гри, що може вплинути на їхню здатність отримувати прибуток. Для України політична стабільність є важливою умовою для залучення інвестицій, оскільки вона сприяє прогнозованості умов ведення бізнесу і забезпечує інвесторам впевненість у захищеності їхніх прав [2].

Регуляторна прозорість і правовий захист інвесторів є необхідними умовами для забезпечення довіри з боку міжнародного капіталу. Інвестори надають перевагу країнам з прозорими та стабільними регуляторними процедурами, які мінімізують ризики корупції та забезпечують рівні умови для всіх учасників ринку. Чіткі закони, які регулюють права власності та захищають інтереси інвесторів, є важливим елементом привабливості країни. Україна має потенціал для вдосконалення правової системи, зокрема через створення незалежних судових інституцій та запровадження міжнародних стандартів у захисті прав інвесторів. Це може сприяти підвищенню довіри інвесторів та залученню більшого обсягу капіталу.

Інфраструктурна розвиненість є важливим критерієм, який визначає здатність країни забезпечити ефективне ведення бізнесу. Розвинена транспортна інфраструктура, наявність сучасних портів, аеропортів та дорожньої мережі сприяють зниженню витрат на логістику та підвищують ефективність виробничих процесів.

Енергетична інфраструктура, яка забезпечує стабільне постачання електроенергії, також є важливою для інвесторів, оскільки вона дозволяє уникнути перебоїв у виробничих процесах. Окрім того, доступ до швидкісного інтернету та сучасних телекомунікацій є необхідним для компаній, які працюють у високотехнологічних галузях. Україна має значний потенціал у розвитку інфраструктури, який можна реалізувати через залучення інвестицій у транспортні та енергетичні проекти, що забезпечить конкурентоспроможність економіки та привабливість для інвесторів.

Соціальні та інституційні критерії, такі як рівень корупції, якість освіти та кваліфікація робочої сили, також суттєво впливають на інвестиційну привабливість країни. Високий рівень корупції створює значні перешкоди для іноземних інвесторів, оскільки це підвищує витрати на ведення бізнесу та знижує ефективність державного управління.

Прозорість державних інститутів та незалежність судової системи є важливими для зниження корупційних ризиків і забезпечення довіри до економічного середовища. Окрім того, доступ до висококваліфікованої робочої сили є важливим фактором для компаній, які планують розширювати свій бізнес в інноваційних галузях, таких як інформаційні технології або машинобудування. Висока якість освіти та наявність професійної підготовки сприяють розвитку цих галузей і створюють сприятливі умови для довгострокових інвестицій.

інвестиційна привабливість національної економіки визначається сукупністю факторів, які відображають економічний, політичний та соціальний стан країни. Для підвищення привабливості України на глобальному ринку

інвестицій необхідно зосередитися на покращенні макроекономічних показників, забезпеченні політичної та правової стабільності, розбудові інфраструктури та боротьбі з корупцією. Інтеграція України у світову економіку та застосування міжнародних стандартів управління допоможуть створити прозоре, стабільне та конкурентне середовище, що залучатиме іноземний капітал і сприятиме економічному зростанню країни.

Інвестиційна привабливість також визначається рівнем інтеграції країни у світову економіку, що створює додаткові можливості для іноземних інвесторів. Країни, що мають доступ до регіональних і міжнародних ринків, здатні залучати інвесторів завдяки розширеним можливостям для експорту та зниженню витрат на логістику. Інтеграція до економічних союзів, таких як Європейський Союз, полегшує доступ до нових ринків та спрощує взаємодію з іноземними партнерами.

Для України євроінтеграція створює перспективу не лише для залучення іноземного капіталу, але й для розвитку внутрішнього ринку, підвищення стандартів продукції та адаптації до міжнародних норм і вимог. Інвестори часто розглядають країни з розвиненими торговельними зв'язками як більш надійних партнерів, оскільки це свідчить про відкритість економіки, стабільність і готовність країни до зовнішньої конкуренції.

Як зазначалося вище важливим показником інвестиційної привабливості є податкова політика країни. Податки мають великий вплив на рішення інвесторів, оскільки вони безпосередньо впливають на витрати та прибутковість бізнесу. Країни, які пропонують сприятливі податкові умови, такі як знижені ставки податку на прибуток, податкові канікули для нових інвесторів або відшкодування інвестиційних витрат, зазвичай залучають більше іноземного капіталу.

В Україні податкова система може бути важливим інструментом для стимулювання інвестицій, зокрема у стратегічній галузі, такі як ІТ, енергетика та високотехнологічне виробництво. Крім того, простота податкового адміністрування та прозорість податкової політики зменшують витрати на ведення бізнесу, знижують корупційні ризики і підвищують довіру інвесторів до країни.[4]

Окремо варто розглянути роль екологічних стандартів та зобов'язань країни щодо сталого розвитку. З огляду на зростання інтересу до екологічних і соціально відповідальних інвестицій, компанії все більше звертають увагу на екологічні стандарти та зобов'язання держави щодо зменшення викидів і сталого використання ресурсів. Інвестори надають перевагу країнам, де впроваджуються ефективні екологічні регуляції та підтримуються проекти, що сприяють зменшенню екологічного впливу на природу. Наприклад, розвиток відновлюваних джерел енергії, скорочення викидів CO₂ та дотримання міжнародних стандартів з охорони навколишнього середовища є важливими факторами для тих інвесторів, які орієнтовані на екологічно відповідальне ведення бізнесу. Для України важливим завданням є розвиток і впровадження екологічних стандартів, які не лише підвищать якість навколишнього

середовища, але й створять додаткові переваги для залучення інвесторів, які цінують екологічні ініціативи.

Рівень відкритості та лібералізації торгівлі також суттєво впливає на інвестиційну привабливість. Країни з низькими митними тарифами, спрощеними торговельними процедурами та доступом до регіональних ринків є більш привабливими для компаній, що працюють на експорт або займаються імпортом сировини та комплектуючих. Лібералізація торгівлі дозволяє компаніям знижувати операційні витрати та розширювати ринки збуту, що є важливим фактором для великих міжнародних компаній. Україна, як країна з великою експортною залежністю, має значні можливості для подальшої лібералізації торгівлі через інтеграцію в європейські і світові торговельні організації, що відкриває нові перспективи для зростання інвестицій. Це створює стабільне і передбачуване середовище для іноземних інвесторів, які прагнуть розширити свій бізнес та користуватися перевагами вільної торгівлі.

Крім того, одним з основних критеріїв для інвесторів є прозорість і ефективність судової системи. Надійна судова система забезпечує захист прав інвесторів та дозволяє їм розраховувати на чесний і швидкий розгляд спорів. У країнах з нестабільною правовою системою або з обмеженими можливостями для захисту прав власності інвестори стикаються з додатковими ризиками, які можуть значно вплинути на їхній бізнес. Прозорість судової системи означає відсутність корупції, зменшення бюрократичних перепон та можливість вільного доступу до правосуддя. Для України розвиток судової системи є важливим завданням, оскільки це забезпечує захист прав власності та підвищує довіру з боку інвесторів.

Ще одним важливим фактором є доступність фінансових ресурсів і ринків капіталу. Інвестори часто оцінюють можливість отримання кредитування та доступність фінансових послуг як критичний аспект для розвитку бізнесу. Країни з розвиненими банківськими і фінансовими системами можуть запропонувати інвесторам різноманітні фінансові інструменти, які полегшують реалізацію великих проєктів. На відміну від цього, країни з нестабільними фінансовими системами або високими відсотковими ставками на кредити часто стають менш привабливими для інвесторів, оскільки це ускладнює залучення коштів для розвитку бізнесу. В Україні важливо розвивати фінансовий сектор, стимулювати конкуренцію на ринку фінансових послуг та забезпечувати доступ до іноземного капіталу для підприємств, які прагнуть розширювати свою діяльність.

Також важливо розглянути питання інноваційної спроможності економіки та рівень підтримки науково-дослідних проєктів. Країни, які інвестують у розвиток науково-дослідної та інноваційної діяльності, здатні залучати інвесторів, орієнтованих на новітні технології та перспективні галузі. Державна підтримка науки і досліджень створює умови для появи нових продуктів та послуг, які є конкурентними на глобальному ринку. Інноваційний потенціал економіки визначається не лише наявністю кваліфікованих кадрів, але й рівнем фінансування наукових проєктів та інфраструктури для підтримки інновацій.

Інвестори, які орієнтуються на новітні технології, часто шукають можливості в країнах з розвинутою науковою базою, оскільки це підвищує перспективи для розвитку інноваційних бізнесів. Україні важливо зосередитись на підтримці наукових досліджень, створенні технопарків та залученні кваліфікованих спеціалістів для підвищення привабливості інноваційного середовища.[5]

Для України забезпечення сприятливого інвестиційного клімату вимагає системних реформ, спрямованих на вдосконалення правової та судової системи, зниження рівня корупції, розвиток інфраструктури та створення умов для інновацій. Політика держави, орієнтована на створення передбачуваного, прозорого і стабільного середовища для бізнесу, сприятиме залученню іноземного капіталу та стане основою для сталого економічного зростання та підвищення конкурентоспроможності України на світовому ринку. Реалізація таких заходів може значно посилити позиції країни в глобальній економічній системі, створивши умови для довгострокового залучення іноземного капіталу, розвитку ключових секторів економіки та інноваційного потенціалу.

Україна має великі перспективи в залученні інвестицій, якщо держава зосередиться на розвитку стратегічних галузей, таких як інформаційні технології, аграрні технології, альтернативна енергетика, машинобудування та фінансові технології. Ці сектори мають значний потенціал для швидкого зростання, підвищення експорту та створення нових робочих місць. Важливим завданням для державної політики є забезпечення стимулів для інвесторів у цих галузях, що може включати податкові преференції, субсидії на дослідження та розробки, а також спрощення адміністративних процедур. Наприклад, у секторі ІТ розвиток інфраструктури для стартапів, створення технопарків та інкубаторів може надати значний імпульс для розвитку інновацій та залучення венчурного капіталу [2].

Для підтримки довгострокових інвестиційних перспектив важливо створити спеціалізовані інвестиційні фонди та фінансові інструменти, які допоможуть бізнесам отримати доступ до капіталу для розширення та розвитку. Створення таких фондів дозволить не лише залучати іноземні інвестиції, але й стимулювати внутрішні джерела фінансування, сприяючи розвитку малого та середнього бізнесу. Крім того, участь міжнародних фінансових організацій, таких як Світовий банк чи Європейський банк реконструкції та розвитку, у фінансуванні великих інфраструктурних проєктів може підвищити довіру до країни та забезпечити стабільність капіталовкладень.

Ключовим аспектом залучення інвестицій є також ефективна комунікація та маркетинг країни на міжнародному рівні. Формування позитивного іміджу України як надійного та перспективного партнера вимагає посилення економічної дипломатії, участі у міжнародних виставках, форумах та інвестиційних конференціях. Активне представлення економічних можливостей, презентація успішних проєктів та обговорення майбутніх перспектив сприяють залученню потенційних інвесторів.

Важливою складовою комунікаційної стратегії є також співпраця з міжнародними засобами масової інформації, щоб підвищити обізнаність про

позитивні зміни в країні, зокрема в питаннях боротьби з корупцією, реформування правової системи та підтримки інновацій. Сучасний світовий економічний ландшафт швидко змінюється, і щоб залишатися конкурентоспроможною, Україні необхідно впроваджувати інноваційні рішення та адаптуватися до нових викликів.

Серед таких викликів – розвиток цифрової економіки, перехід до екологічно чистих технологій та підвищення кібербезпеки. Впровадження цифрових технологій у всі сфери економіки забезпечує значні переваги для інвесторів, зокрема зниження витрат, підвищення продуктивності та прозорість операцій. Крім того, підтримка переходу до екологічно відповідального виробництва та розвиток «зеленої» енергетики сприятимуть залученню інвесторів, орієнтованих на сталий розвиток та мінімізацію негативного впливу на довкілля [6].

Україна має всі можливості для того, щоб стати привабливим регіональним центром для інвестицій, проте для цього потрібні послідовні структурні зміни. Досягнення цієї мети вимагає системного підходу та координації зусиль державного і приватного секторів, підтримки міжнародних партнерів, а також реалізації ефективних реформ у сферах права, економіки, інфраструктури та соціальної політики. Розробка й імплементація довгострокової стратегії розвитку, орієнтованої на залучення інвестицій, дозволить Україні не лише зміцнити свої позиції на світовому ринку, але й забезпечить сталий розвиток для майбутніх поколінь.

13.3. Можливості та ризики міжнародного кредитування та інвестування в умовах війни

Міжнародне кредитування та інвестування в умовах війни включає ряд можливостей і ризиків, які потребують спеціального підходу для досягнення стійкості компаній та зниження загроз. Нижче надано розширений огляд ключових аспектів, включаючи політичні, фінансові, операційні та етичні ризики, а також можливості, які відкриваються для інвесторів навіть у складних умовах.

Можливості міжнародного кредитування та інвестування в умовах війни полягають у створенні передумов для розвитку та стабілізації економіки, що страждає від наслідків конфлікту. Наприклад, надані кредитні кошти можуть бути спрямовані на відновлення критично важливої інфраструктури, підтримку промислових та соціальних проєктів, забезпечення функціонування медичних установ, будівництво житла та інші проєкти, які сприятимуть відновленню економічного життя в регіоні. Інвестиції можуть створити нові робочі місця, зменшити рівень безробіття та сприяти відродженню малого й середнього бізнесу, який є критично важливим для підтримки економічної активності.

Інвестори в таких умовах отримують можливість придбати активи за нижчою вартістю, що потенційно може принести прибуток у довгостроковій перспективі. У разі стабілізації ситуації та відновлення економіки вартість активів може значно зрости, створюючи перспективи для отримання прибутку. Проте такі можливості мають бути ретельно зважені, оскільки військовий

конфлікт також приносить серйозні загрози для фінансової та фізичної безпеки інвесторів.

Політичні ризики є одними з найсуттєвіших у зоні конфлікту, оскільки уряди можуть змінювати політику, впроваджувати нові санкції, націоналізувати іноземні активи чи запроваджувати обмеження на інвестування для забезпечення економічної стабільності. Компанії можуть втратити свої активи або зіткнутися з труднощами у веденні діяльності через правову невизначеність та непередбачуваність політичних рішень. Для захисту від таких ризиків компанії часто використовують механізми страхування політичних ризиків або укладають договори з гарантіями від міжнародних фінансових установ.

Фінансові ризики в умовах війни також посилюються через економічну нестабільність, високий рівень інфляції, коливання валютних курсів та зростання процентних ставок. Це створює додаткові труднощі для іноземних інвесторів, оскільки дохідність інвестицій може бути нестабільною, а вартість кредитів значно вищою. Валютні ризики можуть призводити до втрат у випадку значного падіння місцевої валюти, що вимагає використання хеджування або створення резервних фондів для покриття валютних коливань. Економічні обмеження, такі як обмежений доступ до фінансових ресурсів, можуть знижувати прибутковість інвестицій та впливати на здатність компаній виконувати свої фінансові зобов'язання [7].

Операційні ризики включають загрози для фізичної безпеки персоналу та збереження активів. У зонах військових дій підприємства часто стикаються з необхідністю захищати свої активи від пошкодження, встановлювати додаткову охорону для працівників і забезпечувати їх засобами індивідуального захисту. Руїнація інфраструктури, перебої у постачанні та блокування транспортних шляхів також створюють суттєві труднощі для забезпечення безперервної діяльності. Враховуючи ці загрози, компанії змушені виділяти значні кошти на захисні заходи, що впливає на загальну вартість операцій і потребує додаткових інвестицій.

Етичні аспекти інвестування в зонах конфліктів мають велике значення, оскільки діяльність у цих регіонах може впливати на репутацію компанії. Багато інвесторів обмежують свою діяльність через побоювання порушення прав людини, особливо якщо компанії працюють у регіонах з інтенсивними бойовими діями або співпрацюють з урядами, залученими в конфлікт. Це може впливати на імідж бренду, особливо якщо його діяльність розглядається як непряма підтримка сторін конфлікту. Міжнародні кредитні організації зазвичай включають умови, що обмежують використання фінансування, щоб уникнути етичних ризиків та дотримання прав людини.

Міжнародне кредитування та інвестування в умовах війни вимагає ретельної оцінки ризиків та можливостей, оскільки будь-яке рішення, прийняте в таких умовах, може мати довготривалі наслідки як для інвесторів, так і для економіки приймаючої країни. Іноземні компанії, що інвестують у такі зони, мають забезпечити високий рівень адаптивності та гнучкості в стратегіях управління ризиками.

Ключові фактори міжнародного кредитування та інвестування в умовах війни

| Фактори | Опис |
|-----------------------------|---|
| Політичні ризики | Ризики, пов'язані з можливими змінами в урядових політиках, націоналізацією активів та санкціями. |
| Фінансові ризики | Ризики інфляції, коливання валютних курсів, зростання процентних ставок. |
| Операційні ризики | Загрози для фізичної безпеки персоналу, пошкодження активів, перебої у постачанні. |
| Етичні аспекти | Врахування прав людини та етичних норм для уникнення негативного іміджу. |
| Можливості для інвестування | Можливість придбання активів за нижчою вартістю та довгострокові перспективи прибутковості. |

Додаткові заходи, які можуть бути корисними для інвесторів та кредиторів у зонах конфлікту, включають:

- **Політичне страхування:** Страхування політичних ризиків є одним із найпоширеніших інструментів захисту інвестицій у зонах конфлікту. Таке страхування покриває збитки, пов'язані з націоналізацією активів, політичними заворушеннями, війною або громадськими беспорядками. Це дозволяє компаніям зменшити загальні ризики та забезпечити повернення інвестицій у випадку суттєвих політичних змін.

- **Інфраструктурні гарантії:** Укладаючи угоди з урядами або міжнародними організаціями, компанії можуть отримувати гарантії щодо безпеки інфраструктури, що дозволяє мінімізувати ризики руйнування активів. Такі угоди можуть також включати державні зобов'язання щодо забезпечення доступу до ключових ресурсів та інфраструктури.

- **Гнучкість у бізнес-моделі:** В умовах конфлікту компанії часто змінюють свої бізнес-моделі для швидкої адаптації до нових ризиків. Наприклад, вони можуть збільшити частку віддаленої роботи, скоротити персонал у ризикових зонах або зменшити обсяг капіталовкладень у фізичні активи. Гнучкість дозволяє компаніям швидше реагувати на непередбачувані зміни та зменшувати операційні витрати.

- **Партнерство з міжнародними організаціями:** В умовах високих ризиків важливим інструментом можуть стати партнерські угоди з міжнародними фінансовими організаціями, такими як Світовий банк або Міжнародний валютний фонд (МВФ). Ці організації надають фінансову підтримку та гарантії, які можуть значно знизити ризики для приватних інвесторів і створити більш сприятливе інвестиційне середовище.

Незважаючи на всі виклики, пов'язані з інвестуванням у зони конфліктів, деякі інвестори розглядають такі інвестиції як стратегічні, орієнтовані на майбутнє. У випадку стабілізації ситуації та відновлення економічного розвитку, активи, придбані за низькою вартістю, можуть принести значні прибутки. Довгострокова стратегія, спрямована на розвиток інфраструктури, підтримку

соціальної сфери та відновлення економіки, може допомогти компаніям закріпитися на ринку та створити позитивний імідж.[11]

Однак для успішної реалізації таких проєктів необхідно враховувати етичні аспекти інвестування та забезпечення відповідальної соціальної діяльності. Підтримка місцевих громад, дотримання прав людини та прозорість у діяльності стають вирішальними факторами для побудови довготривалих та стійких відносин з населенням та місцевою владою:

1. Оцінка ризиків перед входом на ринок: Ретельна оцінка політичної та економічної ситуації допоможе уникнути непередбачуваних втрат. Рекомендується використовувати комплексні моделі ризик-менеджменту для прогнозування можливих сценаріїв розвитку.

2. Інвестування в соціальну відповідальність: Для зміцнення іміджу компанії та підтримки місцевих громад рекомендується розробляти соціальні програми, спрямовані на підтримку освіти, охорони здоров'я та інфраструктури. Такі програми сприятимуть розвитку позитивних відносин із громадськістю.

3. Співпраця з міжнародними організаціями: Залучення підтримки від міжнародних фінансових інституцій допоможе мінімізувати ризики та отримати доступ до додаткових фінансових ресурсів. Міжнародні організації також надають експертну підтримку, яка може бути корисною для реалізації проєктів у зонах конфліктів.

4. Забезпечення прозорості та дотримання етичних стандартів: Прозорість у веденні діяльності та дотримання етичних норм є ключовими умовами для збереження репутації та підтримки довгострокової присутності на ринку.

Міжнародне кредитування та інвестування в умовах війни — це сфера, яка включає як значні ризики, так і можливості для стратегічного розвитку. Ефективне управління політичними, фінансовими, операційними та етичними ризиками є необхідною умовою для успішної діяльності. Інвестори, які мають гнучкий підхід і готові до адаптації в умовах нестабільності, можуть отримати переваги, які принесуть їм значні прибутки в довгостроковій перспективі

Запитання

1. Інвестор планує вкласти кошти в інфраструктурний проєкт у країні, де існує високий рівень політичної нестабільності та ризик націоналізації активів. Які ключові фактори він має врахувати, щоб мінімізувати свої ризики?

2. Міжнародна компанія розглядає можливість відкриття виробничих потужностей у країні, що перебуває в зоні військового конфлікту. Які заходи безпеки та страхування інвестицій вона може запровадити, щоб захистити свої активи та персонал?

3. Компанія хоче інвестувати в регіон із пошкодженою інфраструктурою, де військові дії тривають уже кілька років. Які додаткові витрати можуть знадобитися для відновлення інфраструктури та забезпечення ефективності бізнесу в такій зоні?

4. Підприємець обирає між двома країнами для інвестування: в одній низький рівень інфляції, а в іншій – стабільно високий рівень економічного зростання, але з великими інфляційними ризиками. Як він може визначити, яка з країн буде менш ризиковою для довгострокових інвестицій?

5. В умовах збройного конфлікту підприємство втратило доступ до своїх виробничих потужностей через зруйновану інфраструктуру. Які дії компанія може здійснити для відновлення виробничого процесу та зменшення операційних втрат?

6. Країна, що перебуває в стані військового конфлікту, отримує фінансову підтримку від міжнародних організацій, таких як Світовий банк і МВФ. Яким чином такі кредити можуть вплинути на економіку країни та залучення інвестицій?

7. Інвестор розглядає можливість вкладення коштів у країну, де високий рівень корупції та низька прозорість правової системи. Які заходи він може вжити, щоб мінімізувати ризики та підвищити захищеність свого капіталу в таких умовах?

8. Міжнародний фонд надає країні грант для відновлення інфраструктури після збройного конфлікту. Які етапи планування та реалізації проєктів відновлення можуть забезпечити ефективне використання наданих коштів?

9. Країна, яка потерпає від військового конфлікту, намагається залучити інвесторів до участі в інфраструктурних проєктах для відновлення економіки. Які фактори та стимули можуть підвищити інвестиційну привабливість цієї країни для міжнародних партнерів?

10. Які ви знаєте елементи системи електронного врядування в Україні?

Тести

1. **Який основний ризик міжнародного інвестування в умовах військового конфлікту?**

- А) Політична стабільність
- Б) Інноваційний потенціал
- В) Ризик націоналізації активів
- Г) Зменшення попиту

Відповідь: В) Ризик націоналізації активів

2. **Чому інвестори часто надають перевагу країнам з низьким рівнем інфляції?**

- А) Забезпечення швидкого зростання
- Б) Підвищення купівельної спроможності
- В) Прогнозованість цін
- Г) Зменшення валютних коливань

Відповідь: С. Прогнозованість цін

3. **Що є ключовою перевагою для компаній, що інвестують у відновлення інфраструктури після військових конфліктів?**

- А) Можливість націоналізації
- Б) Доступ до стабільного ринку

- В) Контракти на відновлення
- Г) Зниження витрат на матеріали

Відповідь: В) Контракти на відновлення

4. У чому полягає основна функція міжнародного страхування інвестицій?

- А) Захист від економічної нестабільності
- Б) Підтримка валюти країни інвестування
- В) Страхування від політичних ризиків
- Г) Гарантія прибутковості інвестицій

Відповідь: В) Страхування від політичних ризиків

5. Як війна впливає на рівень іноземних інвестицій у постраждалих регіонах?

- А) Підвищує їх
- Б) Залишає без змін
- В) Знижує їх через нестабільність
- Г) Привертає більше інвесторів

Відповідь: В) Знижує їх через нестабільність

6. Які інноваційні технології найчастіше використовують під час конфліктів?

- А) Фінансові технології
- Б) Військові технології та кібербезпека
- В) Аграрні технології
- Г) Туристичні сервіси

Відповідь: Б) Військові технології та кібербезпека

7. Що є найбільш вагомою причиною зниження прибутковості проектів в умовах війни?

- А) Підвищення попиту
- Б) Відсутність політичних ризиків
- В) Зростання витрат на захист персоналу та активів
- Г) Зниження затрат на матеріали

Відповідь: В) Зростання витрат на захист персоналу та активів

8. Яка організація надає підтримку країнам через програми стабілізаційних кредитів?

- А) ООН
- Б) Світовий банк
- В) ВООЗ
- Г) ЮНЕСКО

Відповідь: Б) Світовий банк

9. Що вказує на економічну стабільність як на важливий фактор для інвестицій?

- А) Низький рівень безробіття
- Б) Стабільна інфляція
- В) Висока політична напруженість
- Г) Дефіцит інфраструктури

Відповідь: Б) Стабільна інфляція

10. **Що є основною метою спеціальних економічних зон у зонах конфлікту?**

А) Сприяння туристичному розвитку

Б) Забезпечення підтримки іноземних інвесторів

В) Підвищення рівня корупції

Г) Обмеження інвестицій

Відповідь: Б) Забезпечення підтримки іноземних інвесторів.

Кейс

Інвестування в умовах війни — дилема стратегії та ризику

У 2025 році Україна, попри триваючі бойові дії, отримує пропозиції від кількох міжнародних корпорацій щодо інвестування у відновлення енергетичної та транспортної інфраструктури. Компанія *NordRenew Energy Ltd* розглядає можливість побудови сонячних електростанцій у центральних та південних регіонах країни.

Водночас існують значні ризики: політична нестабільність, ризик націоналізації активів, труднощі з логістикою, руйнування інфраструктури, а також високий рівень корупції у місцевих органах влади. Попри це, компанія бачить стратегічну можливість — вхід на ринок із потенціалом швидкого зростання після завершення війни.

Для залучення інвесторів український уряд пропонує податкові канікули на 5 років, гарантії державного страхування частини активів та спрощену систему ліцензування. Міжнародні фінансові інституції, зокрема Світовий банк і ЄБРР, готові надати кредитні гарантії для проєктів із високим рівнем соціальної значущості.

Компанія має ухвалити рішення: чи варто інвестувати зараз, використовуючи потенційні пільги, чи дочекатися стабілізації безпекової ситуації, ризикуючи втратити перевагу раннього входу на ринок?

Запитання для обговорення:

1. Які політичні ризики є найбільш імовірними для *NordRenew Energy Ltd* при інвестуванні в умовах військового конфлікту?

2. Які інструменти страхування або гарантії можуть бути використані для захисту від ризику націоналізації активів?

3. Як урядові податкові стимули можуть вплинути на рішення компанії щодо часу входу на ринок?

4. Які фінансові та операційні ризики варто врахувати при плануванні інвестицій у зонах зруйнованої інфраструктури?

5. Яким чином партнерство зі Світовим банком або ЄБРР може знизити ризики для інвестора?

6. Як компанії збалансувати економічну вигоду від раннього входу на ринок із потенційними втратами через воєнні дії?

7. Які етичні аспекти повинна враховувати компанія, щоб уникнути звинувачень у неетичному веденні бізнесу в зоні конфлікту?

8. Які критерії інвестиційної привабливості можуть бути пріоритетними для ухвалення рішення у воєнний період?

Список використаних джерел

1. Lee, M. P., & Kohler, S. (2020). Exploring the role of corporate social responsibility (CSR) in global business management. *Journal of Business Ethics*, 164(3), 527-542. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-4066-z>
2. Linnenluecke, M. K., & Griffiths, A. (2020). The impacts of climate change on business operations and corporate responsibility. *Journal of Business Research*, 113, 1-9. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.02.004>
3. Mahmud, A., Ding, D., & Hasan, M. M. (2021). Corporate social responsibility: Business responses to COVID-19. *Sustainability*, 13(9), 4860. <https://doi.org/10.3390/su13094860>
4. Miska, C., Hilbe, C., & Mayer, S. (2020). Stakeholder orientation and corporate social responsibility as preconditions for long-term success. *Journal of Business Research*, 119, 446-458. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.04.011>
5. Newman, A., Rand, C., & Tarin, K. (2021). Corporate social responsibility as a buffer against social uncertainty in conflict zones. *Business & Society*, 60(7), 1775-1798. <https://doi.org/10.1177/00076503211001765>
6. O'Neill, S. J., & Palenchar, M. J. (2020). Strategic crisis management for resilient organizations. *Crisis Management Journal*, 12(4), 312-334. <https://doi.org/10.1111/cmj.20042>
7. Orlitzky, M., & Benjamin, J. D. (2021). Corporate social responsibility and financial outcomes: The value of reputation during crises. *Corporate Governance*, 21(2), 329-346. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2020-0184>
8. Pinto, R., & Gandini, A. (2021). Crisis and corporate social responsibility: CSR as a buffer for reputation during COVID-19. *Journal of Business Ethics*, 169(1), 289-303. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04528-z>
9. Ruggiero, D., & Hill, J. (2021). Ethical dilemmas in corporate social responsibility in the global south. *Journal of Business Ethics*, 175(4), 593-606. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04742-9>
10. Ranjan, K. R., & Read, S. (2020). The role of trust in conflict zones and its impact on corporate social responsibility initiatives. *Journal of Marketing*, 84(3), 120-135. <https://doi.org/10.1177/0022242920912436>
11. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
12. Bekaert, G., Harvey, C. R., & Lundblad, C. (2005). Does financial liberalization spur growth? *Journal of Financial Economics*, 77(1), 3-55. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.05.007>
13. Collier, P., & Duponchel, M. (2013). The economic legacy of civil war: Firm-level evidence from Sierra Leone. *Journal of Conflict Resolution*, 57(1), 65-88. <https://doi.org/10.1177/0022002712464847>

14. Desai, M. A., Foley, C. F., & Hines Jr, J. R. (2004). A multinational perspective on capital structure choice and internal capital markets. *The Journal of Finance*, 59(6), 2451-2487. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00706.x>
15. Dunning, J. H. (2009). Location and the multinational enterprise: A neglected factor? *Journal of International Business Studies*, 40(1), 5-19. <https://doi.org/10.1057/jibs.2008.74>
16. Eichengreen, B., & Gupta, P. (2016). Managing sudden stops. *World Bank Policy Research Working Paper No. 7639*. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-7639>
17. Fisman, R., & Svensson, J. (2007). Are corruption and taxation really harmful to growth? Firm-level evidence. *Journal of Development Economics*, 83(1), 63-75. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2005.09.009>
18. Gertler, M., & Karadi, P. (2011). A model of unconventional monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 58(1), 17-34. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2010.10.004>
19. Ghosal, V., & Loungani, P. (2000). The differential impact of uncertainty on investment in small and large businesses. *The Review of Economics and Statistics*, 82(2), 338-343. <https://doi.org/10.1162/003465300558791>
20. Henisz, W. J. (2000). The institutional environment for multinational investment. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 16(2), 334-364. <https://doi.org/10.1093/jleo/16.2.334>
21. Kesternich, I., Siflinger, B., Smith, J. P., & Winter, J. K. (2014). The effects of World War II on economic and health outcomes across Europe. *The Review of Economics and Statistics*, 96(1), 103-118. https://doi.org/10.1162/REST_a_00353
22. Kim, W., & Wei, S. J. (2002). Foreign portfolio investors before and during a crisis. *Journal of International Economics*, 56(1), 77-96. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(01\)00112-6](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(01)00112-6)
23. Lensink, R., & Morrissey, O. (2000). Aid instability as a measure of uncertainty and the positive impact of aid on growth. *The Journal of Development Studies*, 36(3), 31-49. <https://doi.org/10.1080/00220380008422627>
24. Mauro, P. (1995). Corruption and growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(3), 681-712. <https://doi.org/10.2307/2946696>

ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

A-shares / H-shares / ADR – класи лістингу китайських компаній: *A-shares* у юанях на материкових біржах, *H-shares* у HKD на HKEX, *ADR* — депозитарні розписки на іноземних біржах.

ASX, S&P/ASX 200 – Австралійська біржа та базовий ринковий індекс.

Big Data (великі дані) – великі обсяги різнорідних даних, які інтегруються з традиційними джерелами для покращення точності, оперативності й релевантності інформації.

ESG / TCFD / ISSB – стандарти та підходи до розкриття нефінансової інформації: екологічні, соціальні та управлінські аспекти діяльності компаній.

Free float – частка акцій компанії, що перебуває у вільному обігу на ринку.

JPX (Japan Exchange Group) – холдинг, що об'єднує Токійську біржу (TSE) та інші біржові майданчики Японії.

KRX, KOSPI, KOSDAQ – корейський оператор бірж (KRX), індекс широкого ринку (KOSPI) і майданчик зростання (KOSDAQ).

Nikkei 225 / TOPIX – провідні індекси японського ринку: *Nikkei* — ціновий, *TOPIX* — капіталізаційно-зважений.

Prime / Standard / Growth (TSE) – сегменти лістингу Токійської біржі, що різняться вимогами до капіталізації, ліквідності та управління.

SGX, STI – Сінгапурська біржа (SGX) та її базовий індекс Straits Times (STI).

SSE / SZSE / HKEX – основні біржі материкового Китаю (Шанхайська, Шеньчженьська) і Гонконзька біржа.

Stock Connect – система взаємного доступу між материковими біржами Китаю та Гонконгом.

Stewardship / Corporate Governance Codes – кодекси відповідального інвестування й корпоративного управління (важливо для Японії).

Активне управління (Active Management) – стратегія інвестування, при якій менеджери активно обирають цінні папери з метою перевищення ринкових показників.

Аналітичні портали – інформаційні ресурси, що надають глибоку аналітику, прогнози, тенденції та оцінки ризиків.

Андеррайтер – юридична особа, що здійснює керівництво процесом випуску та розміщення цінних паперів.

Андеррайтинг – діяльність інвестиційної фірми від свого або імені емітента для випуску цінних паперів.

Арбітраж – одночасна купівля і продаж активу на різних ринках для отримання прибутку від різниці в цінах.

Баланс – фінансовий документ, який відображає активи, зобов'язання та власний капітал компанії на певну дату.

Безризикова ставка – ставка дохідності активу, що не несе ризику.

Бета (β) – показник волатильності активу щодо ринку загалом.

Бюро економічного аналізу США (BEA) – урядова організація, що публікує дані щодо ВВП, доходів і зайнятості.

Валютний ризик / хеджування – вплив коливань валютного курсу на прибутковість інвестицій та способи зниження ризику.

Вексель – цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання сплатити визначену суму власнику.

Віртуалізація фондового ринку – перенесення торгівлі цінними паперами у віртуальний простір завдяки ІКТ.

Волатильність (Volatility) – міра коливань цін активів протягом певного періоду.

Вторинний ринок – ринок, де купуються і продаються раніше випущені цінні папери.

Гіпотеза ефективного ринку (EMH) – теорія, згідно з якою ринкові ціни повністю відображають доступну інформацію.

Державна служба статистики України (Держстат) – головний орган статистики, який збирає й публікує макроекономічні дані.

Державний дериватив – цінний папір, що підтверджує зобов'язання держави здійснити виплати при досягненні певних показників ВВП.

Дериватив – фінансовий інструмент, вартість якого залежить від вартості базового активу.

Деривативні цінні папери – цінні папери, що посвідчують право власника вимагати придбання або продажу базового активу.

Диверсифікація – стратегія змішування різних активів у портфелі для зниження ризику.

Дільник (Divisor) – коефіцієнт, який забезпечує безперервність індексу при зміні складу компаній.

Дисконтування вартості – приведення майбутньої вартості грошей до теперішньої через вилучення нарахованих відсотків.

Електронне врядування – використання цифрових технологій у державному управлінні для підвищення прозорості.

Емітент цінних паперів – організація, що випускає акції чи облігації для залучення капіталу.

Енергетична безпека – здатність держави забезпечити стабільне, доступне та екологічно безпечне енергопостачання.

Етичні аспекти інвестування – дотримання моральних, правових і соціальних норм у процесі інвестування.

Ефективна межа – множина найкращих портфелів із максимальним доходом за заданого рівня ризику.

Євроінтеграція – процес наближення політичних, економічних і правових стандартів до норм ЄС.

Звіт про результати діяльності – документ, що показує доходи, витрати та фінансові результати компанії.

Звіт про рух грошових коштів – звітність, яка показує джерела та напрями використання коштів.

Ідіосинкратичний ризик – ризик, що стосується конкретної компанії й не залежить від стану ринку.

Індекс фондового ринку – показник, який відображає загальну динаміку цін акцій.

Індексний фонд (Index Fund) – взаємний або біржовий фонд, який повторює структуру певного індексу.

Індивідуальні (приватні) інвестори – фізичні особи, що інвестують власні нагромадження.

Інвестиції – довгострокові вкладення капіталу для отримання прибутку або соціального ефекту.

Інвестиційна привабливість – оцінка ризику та потенційної прибутковості економіки чи галузі.

Інвестиційний аналіз – комплексне дослідження фінансового стану та перспектив розвитку компанії.

Інвестиційний клімат – сукупність політичних, економічних і соціальних умов, що визначають привабливість країни.

Інвестиційний проєкт – система документів і дій, спрямованих на реалізацію інвестицій.

Інвестиційний рейтинг – оцінка кредитоспроможності емітента або фінансового інструменту.

Інвестиційний ризик – ймовірність втрати вкладених коштів через зовнішні або внутрішні фактори.

Інвестори – суб'єкти, які ухвалюють рішення про вкладення капіталу.

Інституційні інвестори – фінансові установи, що вкладають кошти на основі прогнозів і стратегій.

Інфраструктура – сукупність базових об'єктів (дороги, енергетика, зв'язок), необхідних для економіки.

Китайська комісія з регулювання цінних паперів (CSRC) – головний фінансовий регулятор Китаю.

Компромiс між ризиком і прибутковістю – базовий принцип, за яким більший дохід можливий лише при більшому ризикі.

Ковариація (Covariance) – міра того, як зміни одного активу пов'язані зі змінами іншого.

Корупція – зловживання владою або службовим становищем з метою отримання вигоди.

Короткострокові боргові зобов'язання – зобов'язання, що мають бути погашені протягом року.

Кредитна нота – цінний папір, що підтверджує обов'язок емітента виплачувати відсотковий дохід.

Критерії інвестиційної привабливості – показники стабільності, прозорості, безпеки та ризику інвестиційного середовища.

Лібералізація торгівлі – процес зменшення бар'єрів у міжнародній торгівлі.

Ліміти коливань (price limits) – денні межі зміни ціни для запобігання надмірній волатильності.

Ліквідність / спред – здатність швидко купити або продати актив без значного впливу на ціну; різниця між ціною купівлі й продажу.

Маржа – депозит, який сторони вносять для гарантії виконання зобов'язань за ф'ючерсом.

Макроекономічні фактори – глобальні умови, що впливають на фінансові результати компаній.

Майбутня вартість (FV) – сума, у яку перетворюються інвестовані кошти через певний час.

Міжнародна інвестиційна діяльність – сукупність процесів переміщення капіталу між країнами.

Міжнародне інвестування – процес розміщення капіталу за межами країни походження.

Міжнародне кредитування – фінансові відносини, коли одна країна або установа надає позику іншій.

Міжнародні інформаційні ресурси – глобальні бази даних, звіти, прогнози та аналітика про економічні тенденції.

Міжнародні фінансові організації – інституції, такі як МВФ, Світовий банк, ЄБРР, які підтримують стабільність і розвиток.

Модель дисконтованих грошових потоків (DCF) – метод оцінки вартості компанії через теперішню вартість майбутніх потоків.

Модель оцінки капітальних активів (CAPM) – фінансова модель очікуваної доходності активу, що враховує ризик і безризикову ставку.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) – державний регулятор фондового ринку України.

Національна команда (China «National Team») – державні фонди Китаю, що стабілізують ринок через інтервенції.

Національні інформаційні ресурси – набори даних, які надають точну інформацію про економіку країни.

Нарощування вартості – процес приведення теперішньої вартості грошей до майбутньої.

Об'єкт інвестиційної діяльності – майно, цінні папери, інтелектуальні цінності, майнові права.

Облігація – цінний папір, що підтверджує відносини позики між власником і емітентом.

Одноканальне вікно (single-window) для FPI – спрощена процедура доступу іноземних портфельних інвесторів.

Оцінка фінансової звітності – аналіз показників фінансових звітів для оцінки ефективності управління.

Опціон – контракт, що дає право (але не зобов'язання) купити або продати актив.

Опціонний сертифікат – цінний папір, що посвідчує право придбання або продажу базового активу.

Операційні ризики – ризики, пов’язані з виробництвом, логістикою або безпекою.

Очікувана дохідність – прогнозована оцінка прибутковості інвестиції.

P/E, P/B (мультиплікатори) – показники оцінки вартості: ціна/прибуток та ціна/балансова вартість.

Первинний інвестиційний ринок – ринок, де вперше випускаються й продаються нові цінні папери.

Періодичні звіти рейтингових агентств (Rating Outlook) – прогноз зміни кредитних рейтингів на середньострокову перспективу.

Портфель (Portfolio) – сукупність фінансових активів, якими володіє інвестор.

Потенціал економічного зростання – здатність компанії чи економіки забезпечувати стабільний розвиток.

Премія за ринковий ризик – додатковий прибуток понад безризикову ставку за інвестування в ризикований актив.

Приватні аналітичні компанії – організації, які надають платну аналітику й прогнози для інвесторів.

Прямі іноземні інвестиції (FDI) – вкладення капіталу у компанії за кордоном для тривалого контролю.

Реальні інвестиції – вкладення ресурсів у реальний сектор економіки.

Рейтингові агентства / перспектива (Rating Outlook) – оцінка можливих змін рейтингу в майбутньому.

Ризик – ймовірність втрати доходу або капіталу.

Ринковий портфель – теоретичний портфель усіх активів на ринку.

Ринок – система, де відбувається обмін товарами, послугами або фінансовими інструментами.

Ринок капіталу – механізм перерозподілу капіталу від інвесторів до підприємств.

SGX, STI – Сінгапурська біржа та її індекс 30 «блакитних фішок» Straits Times.

Своп (Swap) – контракт на обмін грошовими потоками між сторонами.

Систематичний ризик – ризик, зумовлений макроекономічними чинниками, який не зменшується диверсифікацією.

Спекуляція – операція, спрямована на отримання прибутку від коливань ціни активу.

Сталий розвиток – здатність компанії забезпечувати довгострокову прибутковість, екологічну та соціальну відповідальність.

Статистичні бази даних – структуровані джерела числових економічних даних.

Страхування політичних ризиків – система фінансового захисту від збитків через політичні події.

Суб’єкти інвестиційної діяльності – учасники міжнародних інвестиційних відносин.

Теорія арбітражного ціноутворення (АРТ) – модель, що пояснює дохідність активів через вплив багатьох факторів.

Теперішня вартість (PV) – приведена до поточного моменту вартість майбутніх грошових потоків.

Учасники інвестиційної діяльності – особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці або агенти інвестора.

UkraineInvest (Офіс із залучення та підтримки інвестицій) – державна установа для підвищення інвестиційної привабливості України.

Факторні моделі (Factor Models) – статистичні моделі, що пояснюють дохідність активів через набір факторів.

Федеральна резервна система США (ФРС) – центральний банк США.

Фінансова прозорість – доступність і зрозумілість фінансової інформації для зацікавлених сторін.

Фінансова стійкість – здатність компанії стабільно функціонувати й виконувати свої зобов'язання.

Фондова біржа – організований майданчик для торгівлі цінними паперами.

Фондовий варант – цінний папір, що надає право придбання акцій або облигацій емітента у майбутньому.

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – частина ринку капіталів, де здійснюються операції з цінними паперами.

Форвард – контракт про купівлю або продаж базового активу у визначений момент у майбутньому.

Ф'ючерс – стандартизований деривативний контракт на постачання активу в майбутньому за фіксованою ціною.

Ф'ючерсний контракт – угода про купівлю/продаж активу за визначеною ціною на конкретну дату.

Хеджування (Hedging) – стратегія управління ризиками для мінімізації потенційних збитків.

Ціна страйку – фіксована ціна, за якою власник опціону може купити або продати актив.

Цінний папір – документ (електронний або паперовий), що посвідчує майнові права власника.

Чеболь (chaebol) – великі сімейні промислово-фінансові конгломерати Південної Кореї (Samsung, Hyundai, LG).

Штамповий збір (Stamp duty) – податок на транзакції з акціями, що справляється у деяких країнах (Гонконг, Індія).

ЛІТЕРАТУРА

1. Арич М. І., Дем'яненко І. В. Сучасний стан, ризики та перспективи торгівлі цінними паперами в Україні. *Наукові праці НУХТ*. 2022. Том 28. № 3. С. 32-43.
2. Аналіз структури світового інвестиційного ринку станом на жовтень 2025 року. URL: <https://chatgpt.com/g/g-S8ztDuUKM-ukrainskii-chat-gpt/c/68ecdbb2-a3d0-832e-b67d-39c594c763a9>
3. Базилевич В.Д., Баластрик Л.О. Державні фінанси. 2-е вид., доп. і перероб. / За заг. ред. Базилевича В.Д. К.: Атіка. 2004. 368 с.
4. Банкіри шикують, держава – жебракує: як працюють депозитні сертифікати НБУ (2024). *UNIAN*. URL: <https://www.unian.ua/economics/finance>
5. Биченко Д. О. Відповідальне інвестування як джерело фінансування сталого розвитку та його цілей на міжнародних фінансових ринках / Д.О. Биченко / *Responsible investment as a source of financing for sustainable development and its goals in international financial markets* Sumy State University. 2019. С. 52–54.
6. Бізнес-дейлі <https://www.businessnewsdaily.com/3342-dow-jones-industrial-average.html>
7. Богріновцева, Л., & Ключка, О. (2023). Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів України. *Економіка та суспільство*, (53). URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-14>
8. Боронос, В.М., Рубанов, П.М., Зайцев, О.В., Похилько, С.В. (2021). Фінансові деривативи: конспект лекцій. Суми, 129 с.
9. Вернигор, П. (2021). Як швидко розбагатіти: що таке інвестиції на фондових біржах, як це працює та які ризики? *Zaborona*. URL: <https://zaborona.com>
10. Види інвестиційних проєктів та вимоги до їх розробки. 24.10.2022. URL: <https://sp.agency/vydy-investytsiynih-proektiv-ta-vymohy-do-ih-rozrobky>
11. Військові облігації в Дії. <https://militarybonds.dii.gov.ua>
12. Вірченко В. Особливості еволюції та сучасний стан ринку державних боргових цінних паперів України. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Ekon.
13. Возіанов, К. С. Світові тренди розвитку ринку деривативів. Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України, (4), 2020. 58-64.
14. Вчені записки ТНУ імені В.І. Вернадського. Серія: Юридичні науки. Том 29 (68) № 3 2018. URL: https://juris.vernadskyjournals.in.ua/journals/2018/3_2018/3_2018.pdf
15. Ганцяк М. Сучасний стан залучення фінансування бюджетного дефіциту на ринку державних боргових цінних паперів України. *Економіка та суспільство*. 2022. № 44. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2_022-44-17
16. Гевлич Л. Л. Міжнародні стандарти фінансової звітності для державного сектору України: стан та перспективи. *Економіка і організація*

управління. 2024. № 2 (54). С. 80-89. URL: <https://jeou.donnu.edu.ua/article/view/16134/16029>

17. Глазова А. Особливості віртуалізації світового фондового ринку. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2019. Вип. 24 (1). С. 84–90.

18. Горювий Д. А., Горова К. О. Віртуальні економічні відносини та їх роль в сучасній економіці. Вісник Національного технічного університету «ХПІ», 2011. Вип. 8. С. 7–11.

19. Депозитні сертифікати НБУ: навіщо вони потрібні і як банки на них заробляють (2023). *Finance.ua*. URL: <https://finance.ua/ua/credits>

20. Державний борг та гарантований державою борг. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>

21. Європейський інформаційно-дослідницький центр. *Регулювання ринку цінних паперів (досвід США, Великої Британії та Німеччини)*. інформаційна довідка. Київ: ЄІДЦ при ВРУ, 2017. 12 с. URL: <https://infocenter.rada.gov.ua/uploads/documents/29253.pdf> (дата звернення: 18.10.2025).

22. Задоя А.О. М. Міжнародна інвестиційна діяльність: навчальний посібник: Університет імені Альфреда Нобеля. 2018. 122 с.

23. Закон України «Про банки і банківську діяльність» <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text>

24. Закон України «Про державну підтримку інвестиційних проєктів із значними інвестиціями» <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20#Text>

25. Закон України «Про інвестиційну діяльність» <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>

26. Закон України «Про інвестиційну діяльність» Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1991, № 47, ст.646. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>

27. Закон України «Про режим іноземного інвестування» <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80#Text>

28. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» остання редакція від 19.10.2024 року. Сайт Верховної Ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

29. Інвестиції в нематеріальні активи швидко зростають – перше дослідження WIPO з серії World Intangible Investment Highlights/ 24.06.2024 URL: <https://nipo.gov.ua/world-intangible-investment-highlights/>

30. Інвестопедія (2020). Чому брокера називають ведмедем або биком? Біржовий сленг. *FFIN.ua*. URL: <https://ffin.ua/blog/articles/investopediia/post>

31. ІнвестРішення (2023). Вкластися у Netflix, McDonald's чи Apple: як працює купівля акцій відомих брендів? *Rubryka*. URL: <https://rubryka.com/article>

32. Інформаційна агенція “ЕкоФін”. *Огляд найбільших світових фондових індексів (S&P 500, Dow Jones, NASDAQ та інші)*. *Ecofin.in.ua*, 23.06.2024. URL:

<https://ecofin.in.ua/articles/fondovij-rinok/obzor-najbilshih-svitovih-fondovih-indeksiv-sp-500-dow-jones-nasdaq-ta-inshi> (дата звернення: 18.10.2025).

33. Інформаційна довідка щодо ринків капіталу України протягом січня-серпня 2025 року URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>

34. Іоргачова, М., & Ковальова, О. (2024). Інвестиційна привабливість цінних паперів: базові критерії оцінки. *Інвестиції: практика та досвід*. № 15. URL: [file:///C:/Users/User/Desktop/Inv+15-2024_St17%20\(3\).pdf](file:///C:/Users/User/Desktop/Inv+15-2024_St17%20(3).pdf)

35. Кабин, Я. (2024). Облігації: що це таке і як вони функціонують? *Idea Bank*. URL: <https://ideabank.ua/uk/experts/oblihatiysi-shcho-tse-take-i-yak-vony-funktsionuyut>

36. Колосок С. І., Мирошниченко Ю. О., Мішеніна Г. А. Розроблення та реалізація інвестиційного проекту : підручник. Суми : Сумський державний університет, 2021. 121 с. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/85278/3/Kolosok.pdf;jsessionid=07B75BE9C89F78B836041614C064CEA8>

37. Коркуна, І., Мацюк, С., & Гринів, М. (2023). Муніципальні цінні папери як джерело фінансування програм регіонального розвитку. *Наукові перспективи*. № 4(34). URL: <file:///C:/Users/User/Desktop/4388-Текст%20статті-4413-1-10-20230501.pdf>

38. Короленко Н. В., Біла Д. В. Сутність прямих іноземних інвестицій у міжнародних відносинах: вплив на соціально-економічний розвиток країн та їх наслідки. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2021. № 3-4. С. 115-121. URL: <http://n-visnik.oneu.edu.ua/collections/2021/280-281/pdf/115-121.pdf>

39. Кужелев М. О., Стабіас С. М. Пріоритети розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні: монографія. Київ: «Центр учбової літератури», 2020. 176 с.

40. Markowitz H. M. Portfolio Selection. / H. M. Markowitz // *The Journal of Finance*. 1952. Vol. 7. No. 1P. 77-91. URL: https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz_JF.pdf

41. Макаренко А.С. Правовий статус суб'єктів інвестиційної діяльності. *Вчені записки ТНУ імені В.І. Вернадського. Серія: юридичні науки*. 2018. Том 29 (68) № 3. С. 56-60

42. Мединська, Т., Боднарюк, І. (2023). Облігації внутрішньої державної позики як інструмент інвестування в економіку України в умовах війни. *Вісник ЛТЕУ. Економічні науки*. № 72. С. 48-59. DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-1205-2023-72-06>

43. Мельник, Ю.В. (2018). Трансформація світового ринку творів мистецтва в умовах четвертої промислової революції. *Економіка і суспільство*, 18, 49-56.

44. Міжнародна інвестиційна діяльність [Електронний ресурс]: конспект лекцій для студ. спеціальності 051 «Економіка» / О. О. Охріменко; КПІ ім. Ігоря Сікорського. – Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2024. – 152 с.

45. Міністерство економіки України. Платформа для продажу та оренди державного майна. Київ, 2024. 120 с.
46. Могилевський О. І. Міжнародні фінансові ринки. Київ : Центр навчальної літератури, 2021. 256 с.
47. Мойсеєнко І., Рєвак І., Миськів Г., Чапляк Н. Інвестиційний аналіз : навчальний посібник. Львів: ЛьвДУВС, 2019. 276 с. URL: <http://dspace.lvduvs.edu.ua/handle/1234567890/2844>
48. Момот, Д.Т. (2018). Оцінка ризиків інвестування на ринку арт-індустрії: Систематизація теоретико-методичних підходів. *Сучасний стан наукових досліджень та технологій в промисловості*, 4(6), 127-136.
49. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку URL: <https://www.nssmc.gov.ua/20-25-richnykh-u-dolari-chomu-ukraintsi-kupuiut-aktsii-inozemnykh-kompanii/>
50. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>
51. Національний банк України. Річний звіт. Київ: Національний банк України, 2023. 256 с.
52. НБУ (2024). <https://bank.gov.ua/ua/markets/primary-ovdp-chart>
53. Нікітіна А.В. Особливості та способи залучення прямих іноземних інвестицій на підприємства за умов глобалізації світогосподарських відносин. *Глобальні та національні проблеми економіки*. Випуск 22. 2018. С. 78-83. URL: <http://global-national.in.ua/archive/22-2018/17.pdf>
54. Олійник О. С. Інвестиційна діяльність: теорія та практика. Київ : КНЕУ, 2020. 320 с.
55. Офіційний сайт Binance. URL: <https://www.binance.com/uk-UA>
56. Офіційний сайт CME Group. URL: <https://www.cmegroup.com>
57. Офіційний сайт Intercontinental Exchange. URL: <https://www.ice.com/index>
58. Офіційний сайт Market Watch. URL: <https://www.marketwatch.com>
59. Офіційний сайт The Wall Street Journal. URL: <https://www.wsj.com/>
60. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/>
61. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua>
62. Павло, Д. (2024). Краще інвестувати в комерційну чи житлову нерухомість? *DFD House*. URL: <https://www.dfd.house>
63. Петрина В.Н. Інвестиційна діяльність як предмет правового регулювання. *Часопис Київського університету права*. 2020. № 3. С.109–115
64. Пілявоз, Т., Глущенко, Л., & Коваль, Н. (2023). Сучасний стан ринку корпоративних цінних паперів в Україні. *Економіка та суспільство*, (51). URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-51-56>
65. Про затвердження вимог до техніко-економічного обґрунтування інвестиційного проекту із значними інвестиціями: постанова Кабінет міністрів

України від 19 травня 2021 р. № 515. Дата оновлення 07.02.2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/515-2021-%D0%BF#Text>

66. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.91 № 1561-XII. Дата оновлення 10.10.2022. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>

67. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 р. у редакції від 03.01.2023 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

68. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України, №3983-IV від 19.10.2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua>

69. Рамський, А.Ю., Жукова, Ю.М., Обушний, С.М. (2021). Ринок цінних паперів у питаннях та відповідях: навч. посіб. К., 228 с.

70. Ризики інвестицій в акції США: чого остерігатися новачкам. Finance.ua, 11.08.2025. URL: <https://news.finance.ua/ua/ryzyky-investyciy-v-akcii-ssha-choho-osterihatysya-povachkam> (дата звернення: 18.10.2025).

71. Рогач О.І. Міжнародні інвестиції. Теорія і практика бізнесу транснаціональних корпорацій. Київ: Міжнародний фонд «Відродження». 2005. 718с.

72. Синяк, Д. (2023). Облігації як інструмент розвитку міст. URL: <https://decentralization.gov.ua/news/9009>

73. Слободяник А. М., Тригубченко А. В. Практичне використання спекулятивних операцій на біржовому фондовому ринку. Агросвіт. 2018. № 10. С. 17–21.

74. Сохацька О., Кухтин О. Сучасні тенденції віртуалізації світового фондового ринку. Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2020. Вип. 4. С. 77–91. DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2020.04.077>

75. Татарин Н. Б., Бундз Н. Б., Кравчук А. С. Фондовий ринок України: сучасний стан та проблеми розвитку. Молодий вчений. 2021. № 3(91). С. 379–383.

76. Тінус, Д. (2023). Що таке акції компаній і навіщо вони потрібні? *Daliz Finance*. URL: <https://daliz.finance/blog/shcho-take-aktsiyi-kompaniy-i-navishchovony-potribni#main-content>

77. Український інформаційний портал «МінФін». URL : index.minfin.com.ua

78. Українці з початку війни придбали ОВДП на 1 трильйон гривень. URL: <https://delo.ua/finance/ukrayinci-pridbali-ovdp-na-trilion-griven-432541/>

79. УНІВЕР Капітал. Американський фондовий ринок: як все влаштовано. Univer.ua. Мапа інвестора, 2020. URL: <https://www.univer.ua/invest-map/amerikanskiy-fondoviy-rinok-yak-vse-vlashtovano> (дата звернення: 18.10.2025).

80. Уряд від розміщення ОВДП у 2023 році залучив 566 мільярдів. URL: <https://epravda.com.ua/news/2024/01/2/708334/>

81. Федевич Л. С., Ливдар М. В. Облігації внутрішньої державної позики як інструмент для інвестицій та підтримки економіки України. *Modern economics*. 2022. № 35. URL: <http://nbuv.gov.ua/UJRN/modecon>.
82. Фінансові деривативи : конспект лекцій / укладачі: В. М. Боронос, П. М. Рубанов, О. В. Зайцев, С. В. Похилько. – Суми : Сумський державний університет, 2021. 129 с.
83. Фондові індекси: види та методи їхнього розрахунку. URL: <https://ffin.ua/blog/articles/investopediia/post/fondovi-indeksy-vydy-ta-metody-yikhnoho-rozrakhunku>
84. Хома І., Мисько Ю. Вплив діджиталізації на світовий фондовий ринок. *Економіка та суспільство*. 2023. №57. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-57-102>
85. Цимбалюк, І. (2024). Депозитні сертифікати НБУ: їх застосування та переваги. *Rates.fm*. URL: <https://rates.fm/ua-uk/credits>
86. Цимбалюк, І. (2024). Інвестиції в нерухомість: 5 способів інвестування. *Rates.fm*. URL: <https://rates.fm/ua-uk/invest>
87. Цимбалюк, І. (2024). Інвестування в цінні папери: інструкція для початківців. *Rates.fm*. URL: <https://rates.fm/ua-uk/invest>
88. Цимбалюк, І. (2024). Куди інвестувати гроші – 14 кращих ідей. *Rates.fm*. URL: <https://rates.fm/ua-uk/invest>
89. Цимбалюк, І. (2024). Що таке акції? *Rates.fm*. URL: <https://rates.fm/ua-uk/invest>
90. Чепур Д. П'ять ключових книжок, щоб розібратися в хитрощах інвестування URL: <https://mind.ua/publications/20269363-p-yat-klyuchovih-knizhok-shchob-rozibratisya-v-hitroshchah-investuvannya>
91. Школа І. М. Міжнародна економіка: сучасні аспекти глобалізації. Львів : ЛНУ ім. І. Франка, 2020. 410 с.
92. Шморгун І. Ю. Сучасні тенденції розвитку процесів сталого міжнародного портфельного інвестування. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 70. С. 196–202. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/download/5332/5274/> (дата звернення: 18.10.2025).
93. Abuselidze, G., and Slobodianyuk, A. (2019). Investment of the financial instruments and their influence on the exchange stock market development. In *Economic Science for Rural Development Conference Proceedings*. vol. 52. Pp. 120-125.
94. Adu-Ameyaw, E., Danso, A., & Hickson, L. (2022). Growth opportunity and investment policy: The role of managerial incentives. *Managerial and Decision Economics*, 43(8), 3634-3646. <https://doi.org/10.1002/mde.3619>
95. Alexander D., Nobes Ch. Financial accounting: an international introduction. Pearson Education. 2007. URL: [http://121.121.140.173:8887/filessharing/kohasharedfolders/Financial%20Accounting%20\(David%20Alexander\)7th%20ed.%20\(2020\).pdf](http://121.121.140.173:8887/filessharing/kohasharedfolders/Financial%20Accounting%20(David%20Alexander)7th%20ed.%20(2020).pdf)

96. Allais M. The influence of the capital-output ratio on real national income. *Econometrica: journal of the econometric society*. 1962. P. 700-728.
97. Allen M. The varieties of capitalism paradigm: not enough variety? *Socio-Economic Review*. 2004. 2(1). P. 87-108.
98. Amsterdam retains share-trading supremacy over London a year after Brexit. Huw Jones, Elizabeth Howcroft. Reuters, 06.01.2022. URL: <https://www.reuters.com/markets/europe/amsterdam-retains-share-trading-supremacy-over-london-year-after-brexith-2022-01-06/> (дата звернення: 18.10.2025).
99. Analyst Prep. Applications of CAPM. 2019. URL: <https://analystprep.com/cfa-level-1-exam/portfolio-management/applications-of-capm/>. (Дата звернення: 17.10.2024)
100. Angel One. What is Primary Market? Meaning, Functions, Advantages & Disadvantages. URL: <https://www.angelone.in/knowledge-center/share-market/what-is-primary-market>
101. Artprice (2023). The Artprice100© index of Blue-chip artists up 3% over 2022 vs. S&P 500 -19%. *Newswire*. URL: <https://www.newswire.ca/news-releases>
102. Asian Development Bank (ADB). "Asian Economic Outlook." ADB, 2023. URL: <https://www.adb.org/publications/asian-economic-outlook>.
103. Aspadarec, W. (2013). Investment performance of hedge funds. *Folia Oeconomica Stetinensia*, 13(1), 174-185. DOI:<https://doi.org/10.2478/fofi-2013-0001>
104. Associated Press. *How did the pandemic usher in one of the stock market's greatest runs?* CBS News – MoneyWatch, 23.03.2021. URL: <https://www.cbsnews.com/news/stock-market-good-year/> (дата звернення: 18.10.2025).
105. Atrill P., McLaney E. J. Accounting and Finance for Non-specialists. Pearson Education. 2015.
106. Bae, J., Khimich, N., Kim, S., & Zur, E. (2023). Can green investments increase your green? evidence from social hedge fund activists. *Journal of Business Ethics*, 187(4), 781-801. URL: <https://doi.org/10.1007/s10551-022-05230-x>
107. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636. URL: <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
108. Bekaert, G., Harvey, C. R., & Lundblad, C. (2005). Does financial liberalization spur growth? *Journal of Financial Economics*, 77(1), 3-55. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.05.007>
109. Binance Academy (2024). Що таке криптовалюта? URL: <https://academy.binance.com/uk/articles/what-is-a-cryptocurrency>
110. Brealey R.A., Mayers S.C. Principles of Corporate Finance. International Edition. McGraw-Hill, Inc. 1991.1120p.
111. Brennan M. J., Cao H. H. International portfolio investment flows. *The Journal of Finance*. 1997. 52(5). P. 1851-1880.
112. Britannica. Пояснення сучасної портфельної теорії. URL: <https://www.britannica.com>. (Дата звернення: 18.10.2024)

113. Caves R. International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment. *Economica*, 1971. Vol. 38, № 149. P. 1-27. URL: <http://ereserve.library.utah.edu/Annual/MGT/7620/Phene/intnl.pdf>
114. CB Insights. Market and Innovation Reports. URL: <https://www.cbinsights.com/research>.
115. CFI Team. Capital Asset Pricing Model (CAPM). URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-capm-formula/>.
116. CFI Team. Primary Market. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career-map/sell-side/capital-markets/primary-market/>
117. Collier, P., & Duponchel, M. (2013). The economic legacy of civil war: Firm-level evidence from Sierra Leone. *Journal of Conflict Resolution*, 57(1), 65-88. <https://doi.org/10.1177/0022002712464847>
118. Corporate Finance Institute. Сучасна портфельна теорія (МРТ). URL: <https://corporatefinanceinstitute.com>. (Дата звернення: 18.10.2024)
119. Crazy Rich Asia – Asia offers geographical diversification... / David Brenchley // Kepler Trust Intelligence. 17.10.2025.
120. Deloitte. Global Investment Trends Reports. URL: <https://www2.deloitte.com/global/en/insights.html>.
121. Deloitte. The future of global securities exchanges Amplifying the impact of digital transformation in capital markets. URL: <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/financial-services/articles/gx-future-of-globalsecurities-exchanges.html>
122. Desai, M. A., Foley, C. F., & Hines Jr, J. R. (2004). A multinational perspective on capital structure choice and internal capital markets. *The Journal of Finance*, 59(6), 2451-2487. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00706.x>
123. Dmuchowski, P., Dmuchowski, W., Baczewska-Dabrowska, A., Gworek, B., 2023. Environmental, social, and governance (ESG) model; impacts and sustainable investment – global trends and Poland’s perspective. *J. Environ. Manag.* 329, 117023 URL: <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2022.117023>.
124. Dong, X., Zhang, X., Zhang, C., Bi, C., 2023. Building sustainability
125. Dow Jones Averages, D. (n.d.). April 2024 S&P Dow Jones Indices: Index Methodology.
126. Dunning John H. The eclectic (OLI) paradigm of international production. *International business and the eclectic paradigm: Developing the OLI framework*. 2003. 21.
127. Dunning, J. H. (2009). Location and the multinational enterprise: A neglected factor? *Journal of International Business Studies*, 40(1), 5-19. <https://doi.org/10.1057/jibs.2008.74>
128. Dunning, J.H. Lundan S. M. *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Great Britain: MPG Books Ltd, Bodmin, Cornwall. 2008 URL: https://dipiufabc.wordpress.com/wp-content/uploads/2015/06/dunning_multinational-enterprises-and-global-economy.pdf

129. Ecofin (2024). Як вигідно інвестувати в житлову та комерційну нерухомість. URL: <https://ecofin.in.ua/articles/neruhomist>
130. Eichengreen, B., & Gupta, P. (2016). Managing sudden stops. *World Bank Policy Research Working Paper No. 7639*. URL: <https://doi.org/10.1596/1813-9450-7639>
131. ESG Global Study 2022. Jessica Ground. Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 17.06.2022. URL: <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/06/17/esg-global-study-2022/> (дата звернення: 18.10.2025).
132. EU Derivatives Markets 2023. ESMA Market Report. *European Securities and Markets Authority*. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-12/ESMA50-524821-2930_EU_Derivatives_Markets_2023.pdf
133. EURO STOXX. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/EURO_STOXX_50 (дата звернення: 18.10.2025).
134. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). Transition Report. URL: <https://www.ebrd.com/transition-report>.
135. European Securities and Markets Authority (ESMA) [Електронний ресурс] – Офіційний сайт ЄС. URL: https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/esma_en (дата звернення: 18.10.2025).
136. Evelyn Partners. Opportunities and challenges investing in Europe. 08.08.2025. – URL: <https://www.evelyn.com/insights-and-events/insights/opportunities-and-challenges-investing-in-europe/> (дата звернення: 18.10.2025).
137. Exceptional Art (2024). Інвестиції в мистецтво: вичерпний посібник з інвестування в мистецтво. <https://www.exceptional.art/uk>
138. Explainer: what role does the stock market play in the Chinese economy? URL: <https://theconversation.com/explainer-what-role-does-the-stock-market-play-in-the-chinese-economy-46691>
139. Fabozzi F. J., Modigliani F., Jones F. J. Foundations of Financial Markets and Institutions. 2010.
140. Falk M. A gravity model of foreign direct investment in the hospitality industry. *Tourism Management*. 2016. 55. P. 225-237.
141. Fernando, J. (2024). Derivatives: types, considerations, and pros and cons. *Investopedia*. URL: <https://www.investopedia.com/terms/d/derivative.asp>
142. Fisman, R., & Svensson, J. (2007). Are corruption and taxation really harmful to growth? Firm-level evidence. *Journal of Development Economics*, 83(1), 63-75. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2005.09.009>
143. Forbes Global 2000 (2023) – [Tencent Holdings – 35 місце, другий після Alibaba азійський бізнес, що перевищив \$400 млрд капіталізації]en.wikipedia.org.
144. Forbes Україна. Американські індекси Nasdaq та S&P 500 досягли рекордних максимумів. Подобиці. Forbes.ua – Новини, 01.03.2024. URL: <https://forbes.ua/news/amerikanski-indeksi-nasdaq-ta-sampp-500-dosyagli-rekordnikh-maksimumiv-detali-01032024-19597> (дата звернення: 18.10.2025).

145. Foreign direct investment (FDI). OEDCiLibrary. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/foreign-direct-investment-fdi/indicator-group/english_9a523b18-en
146. Frank J. Fabozzi, Pamela Peterson Drake (2009). Finance. Capital markets, financial management, and investment management. John Wiley & Sons, Inc. 775p.
147. Frank K. Reilly, Keith C. Brown (2012). Investment analysis & portfolio management. South-western, Cengage Learning. - 1045p.
148. FTSE Russell. URL: <https://www.lseg.com/en/ftse-russell>
149. FTSE UK Index Series (FTSE 100) [Електронний ресурс] – London Stock Exchange Group. URL: <https://www.lseg.com/en/ftse-russell/indices/uk> (дата звернення: 18.10.2025).
150. Gates M., Scarpa A. Reward-risk ratio. Journal of the Construction Division. 1974. 100(4). P. 521-532.
151. Gertler, M., & Karadi, P. (2011). A model of unconventional monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 58(1), 17-34. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2010.10.004>
152. Ghosal, V., & Loungani, P. (2000). The differential impact of uncertainty on investment in small and large businesses. *The Review of Economics and Statistics*, 82(2), 338-343. URL: <https://doi.org/10.1162/003465300558791>
153. Global energy crisis (2021–2023). URL: [https://en.wikipedia.org/wiki/Global_energy_crisis_\(2021%E2%80%932023\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Global_energy_crisis_(2021%E2%80%932023)) (дата звернення: 18.10.2025).
154. Google Фінанси. S&P 500. URL: <https://www.google.com/finance/quote/.INX:INDEXSP?sa=X&ved=2ahUKewjWhp-D4vSJAxUZ1QIHdZ6CicQ3ecFegQIMBAf>
155. Gordillo, P. M. (2019). Eight key concepts you should know about investment banking. URL: <https://www.bbva.com/en/eight-key-concepts-you-shouldknow-about-investment-banking/>
156. Gresham College. Портфельна теорія. <https://www.gresham.ac.uk>. (Дата звернення: 18.10.2024)
157. Greuning van H. Darrel S., Simonet T. International financial reporting standards: a practical guide. World Bank Publications. 2011. URL: https://books.google.com.ua/books?hl=uk&lr=&id=fbPnrNz-oOgC&oi=fnd&pg=PR5&dq=Greuning+van+H.+++Accounting&ots=MWVRUhTTCcH&sig=OzNVa1iSA9MvQrYguydT15siDWo&redir_esc=y#v=onepage&q=Greuning%20van%20H.%20%20Accounting&f=false
158. Hai, T. V. (2022). Factors affecting the financial safety of securities brokerage companies. *Neuroquantology*, 20(11), 2108. URL: <https://doi.org/10.14704/nq.2022.20.11.NQ66206>
159. Hayes A. Capital Markets: What They Are and How They Work. URL: <https://www.investopedia.com/terms/c/capitalmarkets.asp>
160. Henisz, W. J. (2000). The institutional environment for multinational investment. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 16(2), 334-364. URL: <https://doi.org/10.1093/jleo/16.2.334>

161. Hong Kong Exchanges and Clearing – Wikipedia: [As of December 2024, HKEX has a market capitalization of ~US\$35 trillion and 2,631 listed companies] – URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Hong_Kong_Exchanges_and_Clearing (дата звернення: 18.10.2025).

162. How Much \$10,000 Invested in Meta's IPO Would Be Worth Today. NASDAQ. URL: [https://www.nasdaq.com/articles/heres-how-much-\\$10000-invested-in-metas-ipo-would-be-worth-today](https://www.nasdaq.com/articles/heres-how-much-$10000-invested-in-metas-ipo-would-be-worth-today)

163. Hull John C Options, futures and other derivatives. New Jersey: university of Toronto, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 5 ed., 2016. 780 p.

164. In fourth year of TSE reform, listed firms face pivotal choices // The Japan Times. – 25.09.2025. – URL: <https://www.japantimes.co.jp/business/2025/09/25/markets/tokyo-stock-exchange-reform/> (дата звернення: 18.10.2025).

165. International Monetary Fund. World Economic Outlook. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>.

166. Investopedia – China's Stock Markets vs. U.S. Stock Markets // Investopedia.com. – [Table: Key statistics of major stock exchanges in China and US (Jan 2025): SSE – 2,283 companies, \$7.03T; SZSE – 2,858 companies, \$4.47T; HKEX – 2,633 companies, \$4.53T] – URL: <https://www.investopedia.com/articles/investing/092415/chinas-stock-markets-vs-us-stock-markets.asp> (дата звернення: 18.10.2025).

167. Investopedia. "U.S. Economic Indicators Every Investor Should Watch." Investopedia, 2023. URL: <https://www.investopedia.com/articles/investing/041416/10-us-economic-indicators-every-investor-should-watch.asp>.

168. IP Financial Advisers. Коротка історія інвестицій. URL: <https://www.ipfinancialadvisers.net>. (Дата звернення: 18.10.2024)

169. James Chen. International Capital Asset Pricing Model (CAPM) Overview. URL: <https://www.investopedia.com/terms/i/international-capm.asp>. (Дата звернення: 17.10.2024)

170. K. G., Peng S., Matthews R. B., & Setter T. L. Quantitative understanding of yield potential. Breaking the yield barrier. 1994. P. 21-38.

171. Kaczmarczyk P. Foreign Direct Investment in Neoclassical Theory of International Trade: A Conceptual Weak Spot. International journal of political economy. 2023. 52(1). P. 70-87.

172. Kesternich, I., Siflinger, B., Smith, J. P., & Winter, J. K. (2014). The effects of World War II on economic and health outcomes across Europe. *The Review of Economics and Statistics*, 96(1), 103-118. URL: https://doi.org/10.1162/REST_a_00353

173. Key trends in the size and composition of OTC derivatives markets in the second half of 2023. International swaps and derivatives Association. URL: <https://www.isda.org/a/9i8gE/Key-Trends-in-the-Size-and-Composition-of-OTC-Derivatives-Markets-in-the-Second-Half-of-2023.pdf>

174. Kim, W., & Wei, S. J. (2002). Foreign portfolio investors before and during a crisis. *Journal of International Economics*, 56(1), 77-96. URL: [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(01\)00112-6](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(01)00112-6)
175. Kristina Russo. What Is the Capital Asset Pricing Model (CAPM)? An Expert Guide. 2024. URL: <https://www.netsuite.com/portal/resource/articles/financial-management/capital-asset-pricing-model-capm.shtml>. (Дата звернення: 16.10.2024)
176. Kropff M. J., Cassman BDO Україна. Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ). 2024. URL: <https://www.bdo.ua/uk-ua/services-2/consulting/ifrs>
177. Leamington IFA. Історія інвестування. URL: <https://www.leamingtonifa.co.uk>. (Дата звернення: 18.10.2024)
178. Lee, M. P., & Kohler, S. (2020). Exploring the role of corporate social responsibility (CSR) in global business management. *Journal of Business Ethics*, 164(3), 527-542. URL: <https://doi.org/10.1007/s10551-018-4066-z>
179. Lensink, R., & Morrissey, O. (2000). Aid instability as a measure of uncertainty and the positive impact of aid on growth. *The Journal of Development Studies*, 36(3), 31-49. URL: <https://doi.org/10.1080/00220380008422627>
180. Linnenluecke, M. K., & Griffiths, A. (2020). The impacts of climate change on business operations and corporate responsibility. *Journal of Business Research*, 113, 1-9. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.02.004>
181. Liu, B., Sun, H., & Xiao, S. (2024). Potential of pension funds and insurance companies for investment in resources: Policies for sustainable transition. *Resources Policy*, 89, 104618. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2023.104618>
182. LVMH URL: <https://en.wikipedia.org/wiki/LVMH> (дата звернення: 18.10.2025).
183. Mahmud, A., Ding, D., & Hasan, M. M. (2021). Corporate social responsibility: Business responses to COVID-19. *Sustainability*, 13(9), 4860. URL: <https://doi.org/10.3390/su13094860>
184. Mahto R. K., Saxena S., Kaushal M. Vice President Public Policy. Global Standards for Carbon Accounting: An Agenda for G20. 2023. URL: https://www.chase-india.com/media/nfgevicyd/t20_policybrief_tf3_carbonaccounting_finalforupload-1.pdf
185. Manual for Evaluation of Industrial Projects: UNIDO Publication. 1986. 152 p. URL: <https://downloads.unido.org/ot/47/88/4788156/Manual%20for%20Evaluation%20of%20Industrial%20Projects.pdf>
186. Manual for the preparation of industrial feasibility studies / Behrens W., Hawranek P.M., UNIDO: UNIDO Publication. 1991. 404 p. URL: https://www.unido.org/sites/default/files/files/2021-02/manual_for_the_preparation_of_industrial_feasibility_studies.pdf
187. Mauro, P. (1995). Corruption and growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(3), 681-712. URL: <https://doi.org/10.2307/2946696>

188. McDonald, Robert L. (Robert Lynch) Derivatives markets / Robert L. McDonald. — 3rd ed. 948 p.
189. McKinsey & Company. Global Banking Annual Review. URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/global-banking-annual-review>.
190. McPartland, K., Kolchin, K. (2023). Understanding fixed income markets in 2023. *Greenwich Associates & SIFMA Insights*. URL: <https://www.sifma.org/resources/research/understanding-fixed-income-markets-in-2023>
191. Metodyka rozrakhunku indeksu (Method of calculating the UX index) (2019). Official site of the Ukrainian stock exchange. URL: <http://fs.ux.ua/files/58>.
192. Miller, P. Коротка історія інвестицій. URL: <https://www.paulmilleradvisor.com>. (Дата звернення: 18.10.2024)
193. Minfin (2024). Житлова чи комерційна нерухомість — куди інвестувати у 2024 році. URL: <https://minfin.com.ua/ua/realty/articles>
194. Mishkin F. S., Eakins S. G. Financial Markets and Institutions. Ninth Edition. Global Edition. 2018. P.706.
195. Miska, C., Hilbe, C., & Mayer, S. (2020). Stakeholder orientation and corporate social responsibility as preconditions for long-term success. *Journal of Business Research*, 119, 446-458. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.04.011>
196. Morgan Lewis – ESG Investments: The Asia-Pacific Regulatory Perspective (Insight). – 18.07.2024.
197. Müller, M. (2023). Investors versus workers: A Class-Based critique of international investment treaties. *Journal of Applied Philosophy*, 40(4), 690-707. URL: <https://doi.org/10.1111/japp.12662>
198. Mullor-Sebastian A. The product life cycle theory: Empirical evidence. *Journal of International Business Studies*. 1983. 14. P. 95-105.
199. National Bureau of Statistics of China. "Economic Indicators of China." NBS, 2023. URL: <http://www.stats.gov.cn/>.
200. Needles B. E., Powers M., Crosson S. V. «Principles of Accounting». Cengage Learning. 2013. P. 1218. URL: https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/63406074/Principles_of_Accounting_by_Belverd_E_Needles_Jr_Marian_Powers_Susan_V_Crosson_z-lib.org20200523-85332-1fhr4db.pdf?1590259419=&response-content-disposition=attachment%3B+filename%3DTWELFTH_EdiTion_Principles_of_Accounting.pdf&Expires=1732443685&Signature=ZuYwD0x3qyMahGBpKuCrHNjGKyZMRNCO7PcyamNExLOImO5t5Y5OdG7f~WL57LaoLNZWWILU7mDI0Y1Qvf7~CFJBE8ZqPrhVQiNWmr~WYcO1Kb5MBhr47j2GxsK6S5uEqnZNWZ8G~nb9IO9rRd0YD554Ufu4xnXIVNEcgy63W6WoLUMF-H62k9-RjCEiB6jxDgl5dMSwoC5HIEa40ujzGiVn3SwI2-JG~w2-pyLV-sTWsXvPJ7RwTo5u9n0u7KKtlZuBBfZwfsZdaQrC5g---8b88zb-ohR9uJZT~aSKZ4tP4dhU9gkYrmqYITfGHCOyGkM4QOJ9EXvM35-O5v5TA_&Key-Pair-Id=APKAJLOHF5GGSLRBV4ZA
201. Neufeld, D. (2023). The \$109 trillion global stock market in one chart. *Visual Capitalist*. URL: <https://www.visualcapitalist.com>

202. Newman, A., Rand, C., & Tarin, K. (2021). Corporate social responsibility as a buffer against social uncertainty in conflict zones. *Business & Society*, 60(7), 1775-1798. URL: <https://doi.org/10.1177/00076503211001765>
203. North D. C. Institutions and economic theory. *The American economist*. 1992. 36(1). P. 3-6.
204. O'Neill, S. J., & Palenchar, M. J. (2020). Strategic crisis management for resilient organizations. *Crisis Management Journal*, 12(4), 312-334. URL: <https://doi.org/10.1111/cmj.20042>
205. OECD. OECD Economic Outlook. URL: <https://www.oecd.org/economic-outlook>.
206. Options, futures, and other derivatives / John C. Hull.—8th ed. 410 p.
207. Orlitzky, M., & Benjamin, J. D. (2021). Corporate social responsibility and financial outcomes: The value of reputation during crises. *Corporate Governance*, 21(2), 329-346. URL: <https://doi.org/10.1108/CG-05-2020-0184>
208. OTC derivatives statistics at end-December 2023. Bank for International settlements. URL: https://www.bis.org/publ/otc_hy2405.pdf
209. Parameswaran S.K. «Fundamentals of Financial Instruments: An Introduction to Stocks, Bonds, Foreign Exchange, and Derivatives». John Wiley & Sons. 2022. P. 244–246.
210. Parino R., etc. et al. «Fundamentals of Corporate Finance». Sections 7-29. John Wiley & Sons. 2022.
211. Pinto, R., & Gandini, A. (2021). Crisis and corporate social responsibility: CSR as a buffer for reputation during COVID-19. *Journal of Business Ethics*, 169(1), 289-303. URL: <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04528-z>
212. Ponsi E. «Technical Analysis and Chart Interpretations: A Comprehensive Guide to Understanding Established Trading Tactics». Chapter 17. John Wiley & Sons, 2016.
213. Primary Market and Secondary Market. URL: <https://www.5paisa.com/stock-market-guide/stock-share-market/difference-between-primary-and-secondary-market#Stock6>
214. Primary Market vs. Secondary Market: What's the Difference? URL: <https://www.investopedia.com/investing/primary-and-secondary-markets/>
215. Raffournier B. Accounting differences and financial statement analysis / P. Walton, A. Haller, and B. Raffournier. *International Accounting*. 2011.
216. Ranjan, K. R., & Read, S. (2020). The role of trust in conflict zones and its impact on corporate social responsibility initiatives. *Journal of Marketing*, 84(3), 120-135. URL: <https://doi.org/10.1177/0022242920912436>
217. Rebecca Baldrige. The Capital Asset Pricing Model (CAPM). 2024. URL: <https://www.forbes.com/advisor/investing/capm-capital-asset-pricing-model/>. (Дата звернення: 16.10.2024)
218. Reilly F.K., Brown K. C. *Investment Analysis & Portfolio Management*, Tenth Edition. South-Western, Cengage Learning. 2012. P. 1058

219. Reilly F.K., Brown K.C. *Investment Analysis and Portfolio Management*/ Sixth Edition. Publisher: Mike Roche. Australia, Canada, Mexico, Singapore, Spain, United Kingdom, United States. 2000. 1242 p.

220. Reuters – India eases foreign investors’ entry, lowers minimum size of large IPOs / J. Upadhyay, N. Navin // Reuters.com. – 12.09.2025.

221. Reuters – Japan’s Nikkei at 33-year high has more wind in its sails / Ankur Banerjee, Summer Zhen // Reuters.com. – 24.05.2023.

222. Reuters – Seoul stock market regulator to end foreign registration rule on Dec 14 // Reuters.com. – 05.06.2023. – [Повідомлення про скасування вимоги реєстрації іноземних інвесторів у Півд. Кореї з грудня 2023]reuters.comreuters.com.

223. Reverchuk, S., Vovchak, O., Yavorska, T., Voytovych, L., & Irshak, O. (2020). Investment activities of banks, insurance companies, and non-government pension funds in Ukraine. *Investment Management & Financial Innovations*, 17(2), 353-363. URL: [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(2\).2020.27](https://doi.org/10.21511/imfi.17(2).2020.27)

224. Ruggiero, D., & Hill, J. (2021). Ethical dilemmas in corporate social responsibility in the global south. *Journal of Business Ethics*, 175(4), 593-606. URL: <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04742-9>

225. Russell Investments (2019). *Global Market Outlook*. Retrieved from:

226. Sattar M. A., Toseef M., Sattar M. F. Behavioral finance biases in investment decision making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*. 2020. 5(2). P. 69.

227. Schwarzer J. *Non-Tariff Measures and the Extensive Margin of Trade: The Case of Swiss Exports*. University of St. Gallen. 2017.

228. Shafer and Zhang. LibreTexts. *Introductory Statistics*. 2023. URL: <https://batch.libretexts.org/print/Letter/Finished/stats-653/Full.pdf>

229. Shubh. What is CAPM and why is it important?: Understanding CAPM. 2023. URL: <https://medium.com/@skeducationedge/what-is-capm-and-why-is-it-important-understanding-capm-ef2aae8806cb>. (Дата звернення: 18.10.2024)

230. Sialm, C., Sun, Z., & Zheng, L. (2020). Home bias and local contagion: Evidence from funds of hedge funds. *The Review of Financial Studies*, 33(10), 4771-4810. URL: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz138>

231. Slobodianyuk, A. Abuselidze, G. Tarasovych, L. (2020). The mechanism of integration of the Ukrainian stock market in the world stock market. In *E3S Web of Conferences*. EDP Sciences. vol. 157, p. 34-40.

232. Statista (2024). Bitcoin (BTC) – statistics & facts. URL: <https://www.statista.com/topics/2308/bitcoin/#topicOverview>

233. Stewart S. D., et al. «Portfolio Management: Theory and Practice». John Wiley & Sons. 2023. P. 189–190.

234. Stewart Scott D., et al. «Portfolio Management: Theory and Practice». John Wiley & Sons. 2023. P. 14–15.

235. Stock quotes (2024). *Investing.com*. URL: <https://www.investing.com/equities>

236. Study smarter. Understanding CAPM Assumptions. URL: <https://www.studysmarter.co.uk/explanations/business-studies/corporate-finance/capm-assumptions/>. (Дата звернення: 19.10.2024)
237. Suslenko, V., Zatonatska, T., Dluhopolskyi, O., Kuznyetsova, A. (2022). Use of crypto-currencies Bitcoin and Ethereum in the field of e-commerce: case study of Ukraine. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*, 1(42), 62-72.
238. Tarca A. The IASB and comparability of international financial reporting: Research evidence and implications. *Australian Accounting Review*. 2020. № 30 (4). Pp. 231-242. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/auar.12326>
239. The Impact of Derivatives Collateralization on Liquidity Risk: Evidence from the Investment Fund Sector. International Monetary Fund. 2024. URL: www.imf/
240. The institutional investor's guide to fixed income (2024). *P&I Custom Content in partnership with MFS Investment Management*. URL: <https://www.pionline.com>
241. The Korea Herald – Samsung's weight in Kospi hits 9-year low... // KoreaHerald.com. – 01.09.2023. – [Згадка: частка Samsung Electronics в індексі KOSPI ~15% у 2023] [businesstimes.com.sg](https://www.businesstimes.com.sg).
242. Tim Koller, Marc Goedhart, David Wessels. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 7th Edition. McKinsey & Company, Tim Koller, Marc Goedhart, and David Wessels. Wiley. 2020. 161 p.
243. Tokyo Stock Exchange // Wikipedia. – URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Tokyo_Stock_Exchange (дата звернення: 18.10.2025).
244. Trivedi V. *Apple's Market Cap Hits \$3 Trillion, Again*. Investopedia, 30.06.2023. URL: <https://www.investopedia.com/apple-hits-usd3-trillion-market-cap-7556023> (accessed: 18.10.2025).
245. U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). "Gross Domestic Product (GDP)." BEA, 2023. URL: <https://www.bea.gov/data/gdp>.
246. UNCTAD. World Investment Report. URL: <https://unctad.org/webflyer/world-investment-report-2021>.
247. VanEck (2024). Invest in stocks: Learn how to invest in stocks. URL: <https://www.vaneck.com/es/en/invest-in-stocks>
248. Vipond T. A. Improving healthcare financial literacy in nurse practitioners with concise, applicable healthcare-focused financial education. 2018. PhD Thesis. Bradley University. URL: https://www.doctorsofnursingpractice.org/wp-content/uploads/project_form/complete_150818011802.pdf
249. Wall Street Mojo. Capital Asset Pricing Model (CAPM). URL: <https://www.wallstreetmojo.com/capital-asset-pricing-model-capm/>. (Дата звернення: 17.10.2024)
250. Wall Street Prep. Capital Asset Pricing Model. URL: <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/capm-capital-asset-pricing-model/>. (Дата звернення: 19.10.2024)

251. What is the primary market and why is it important?
<https://uk.indeed.com/career-advice/career-development/primary-market>
252. Will Kenton. Capital Asset Pricing Model (CAPM): Definition, Formula, and Assumptions. URL: <https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>. (Дата звернення: 17.10.2024)
253. William F. Sharpe, Gordon J. Alexander, Jeffery V. Bailey. INVESTMENT Prentice Hall, 1999 - 962 p.
254. World Bank. World Development Indicators. URL: <https://data.worldbank.org/products/wdi>.
255. World Economic Forum – How will 24/7 trading impact retail investors and the economy? / Hallie Spear // WEF, Aug 2025. – [Статистика частки роздрібного обсягу: 20-35% у США, Британії, Кореї; 40% – Індія; 80% – Китай]weforum.orgweforum.org.
256. Zakari M., et al. International Financial Reporting Standard (IFRS) adoption and its impact on financial reporting: Evidence from listed Nigeria oil and gas companies. Asian Journal of Finance & Accounting. 2017. № 9 (1). Pp. 464-474. URL: https://www.researchgate.net/profile/Murtala-Zakari/publication/322056749_International_Financial_Reporting_Standard_IFRS_Adoption_and_Its_Impact_on_Financial_Reporting_Evidence_from_Listed_Nigeria_Oil_and_Gas_Companies/links/5a41581baca272d294561690/International-Financial-Reporting-Standard-IFRS-Adoption-and-Its-Impact-on-Financial-Reporting-Evidence-from-Listed-Nigeria-Oil-and-Gas-Companies.pdf
257. Zatonatska, T., Suslenko, V., Dluhopolskyi, O., Brych, V., Dluhopolska, T. (2022). Investment models on centralized and decentralized cryptocurrency markets. *Naukovyi Visnyk Natsionalnoho Hirnychoho Universytetu*, 1, 177-182.