

# ЗМІСТ

|                 |   |
|-----------------|---|
| Передмова ..... | 7 |
|-----------------|---|

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Розділ 1. Інвестування як різновид економічної діяльності .....</b> | <b>10</b> |
| 1.1. Сутність та види інвестицій .....                                 | 10        |
| 1.2. Структура та учасники інвестиційного процесу .....                | 13        |
| 1.3. Етапи інвестування .....  | 18        |
| 1.4. Класифікація інвестиційних інструментів .....                     | 24        |
| 1.5. Вплив макроекономічних факторів на інвестиційну діяльність .....  | 31        |
| Резюме .....   | 35        |
| Економічний тренінг .....  | 37        |
| Тести .....  | 37        |
| Питання для самоконтролю .....   | 40        |

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Розділ 2. Інвестиційні ринки та угоди з цінними паперами .....</b>                 | <b>42</b> |
| 2.1. Ринки цінних паперів .....   | 42        |
| 2.2. Історичні аспекти виникнення і розвитку біржової торгівлі цінними паперами ..... | 48        |
| 2.3. Фондові біржі і їхня структура .....   | 52        |
| 2.4. Позабіржова торгівля цінними паперами .....                                      | 60        |
| 2.5. Порядок здійснення угод з цінними паперами .....                                 | 62        |
| 2.6. Основні види угод з цінними паперами .....                                       | 73        |
| Резюме .....  | 83        |
| Економічний тренінг .....   | 88        |
| Тести .....   | 88        |
| Задачі .....  | 91        |
| Питання для самоконтролю .....  | 91        |

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Розділ 3. Звичайні акції .....</b>   | <b>94</b> |
| 3.1. Сутність, специфіка та інвестиційні характеристики звичайних акцій ..... | 94        |
| 3.2. Види вартості звичайних акцій .....                                      | 101       |
| 3.3. Особливості обігу звичайних акцій .....                                  | 105       |
| 3.4. Види звичайних акцій .....   | 112       |

|  |            |
|--|------------|
| 3.5. Визначення розміру та способу дивідендних виплат .....                              | 117        |
| 3.6. Вибір стратегії інвестування у звичайні акції .....                                 | 126        |
| Резюме .....   | 128        |
| Економічний тренінг .....  | 133        |
| Тести .....  | 133        |
| Задачі .....   | 136        |
| Питання для самоконтролю .....   | 136        |
| <b>Розділ 4. Облігації .....</b>   | <b>139</b> |
| 4.1. Природа та особливості облігацій .....  | 139        |
| 4.2. Основні характеристики випусків облігацій .....                                     | 143        |
| 4.3. Основні складові ринку облігацій .....  | 153        |
| 4.4. Особливі випуски корпоративних облігацій .....                                      | 166        |
| 4.5. Інвестиційні стратегії щодо операцій з облігаціями .....                            | 174        |
| Резюме .....   | 177        |
| Економічний тренінг .....  | 183        |
| Тести .....  | 183        |
| Задачі .....   | 187        |
| Питання для самоконтролю .....   | 187        |
| <b>Розділ 5. Привілейовані акції .....</b>   | <b>189</b> |
| 5.1. Природа та особливості привілейованих акцій .....                                   | 189        |
| 5.2. Основні характеристики випуску привілейованих акцій .....                           | 196        |
| 5.3. Особливості оцінки рівня кредитоспроможності<br>емітента привілейованих акцій ..... | 201        |
| 5.4. Стратегії інвестування в привілейовані акції .....                                  | 203        |
| 5.5. Особливості обігу привілейованих акцій в Україні .....                              | 205        |
| Резюме .....   | 207        |
| Економічний тренінг .....  | 210        |
| Тести .....  | 210        |
| Задачі .....   | 213        |
| Питання для самоконтролю .....   | 214        |
| <b>Розділ 6. Конвертовані цінні папери .....</b>   | <b>216</b> |
| 6.1. Сутність та особливості конвертованих цінних паперів .....                          | 216        |
| 6.2. Характеристики випусків конвертованих цінних паперів ...                            | 219        |
| 6.3. Види вартості конвертованих цінних паперів .....                                    | 222        |
| 6.4. Інвестиційні стратегії операцій з конвертованими<br>цінними паперами .....          | 224        |
| 6.5. Особливості обігу конвертованих цінних паперів в Україні ...                        | 226        |
| Резюме .....   | 227        |
| Економічний тренінг .....  | 229        |
| Тести .....  | 229        |
| Задачі .....   | 232        |
| Питання для самоконтролю .....   | 232        |

|   |     |
|---|-----|
| <b>Розділ 7. Похідні фінансові інструменти</b> .....  | 234 |
| 7.1. Сутність, специфіка та основні види деривативів .....                                  | 234 |
| 7.2. Права та варанти .....   | 240 |
| 7.3. <i>Put</i> - та <i>call</i> -опціони .....   | 251 |
| 7.4. Ф'ючерсні та форвардні контракти .....   | 262 |
| 7.5. Свопи, контракти на різницю цін та депозитарні розписки ...                            | 271 |
| Резюме .....  | 279 |
| Економічний тренінг .....   | 286 |
| Тести .....   | 286 |
| Задачі .....  | 290 |
| Питання для самоконтролю .....  | 290 |
| <br>  |     |
| <b>Розділ 8. Оцінка вартості та дохідності фінансових інструментів</b> .....                | 293 |
| 8.1. Особливості визначення економічних категорій оцінки фінансових інструментів .....      | 293 |
| 8.2. Оцінка дохідності і вартості звичайних акцій .....                                     | 297 |
| 8.3. Оцінка дохідності та вартості облігацій .....  | 304 |
| 8.4. Оцінка дохідності і вартості привілейованих акцій і конвертованих цінних паперів ..... | 311 |
| 8.5. Оцінка дохідності і вартості деривативів .....   | 314 |
| Резюме .....  | 318 |
| Економічний тренінг .....   | 320 |
| Тести .....   | 320 |
| Задачі .....  | 323 |
| Питання для самоконтролю .....  | 324 |
| <br>  |     |
| <b>Розділ 9. Аналіз цінних паперів</b> .....  | 326 |
| 9.1. Сутність та призначення фундаментального аналізу .....                                 | 326 |
| 9.2. Аналіз фінансових коефіцієнтів .....   | 333 |
| 9.3. Сутність та особливості технічного аналізу .....                                       | 345 |
| 9.4. Методи технічного аналізу .....  | 349 |
| Резюме .....  | 354 |
| Економічний тренінг .....   | 360 |
| Тести .....   | 360 |
| Задачі .....  | 363 |
| Питання для самоконтролю .....  | 363 |
| <br>  |     |
| <b>Розділ 10. Фондові індекси</b> .....   | 365 |
| 10.1. Сутність фондових індексів і методи їх розрахунків .....                              | 365 |
| 10.2. Провідні фондові індекси США .....  | 368 |
| 10.3. Західноєвропейські фондові індекси .....  | 372 |
| 10.4. Японські фондові індекси .....  | 375 |
| 10.5. Російські фондові індекси .....   | 377 |
| 10.6. Українські фондові індекси .....  | 381 |

|   |            |
|---|------------|
| Резюме .....  | 385        |
| Економічний тренінг .....   | 387        |
| Тести .....   | 387        |
| Питання для самоконтролю .....  | 390        |
| <b>Розділ 11. Альтернативні способи інвестування .....</b>                  | <b>392</b> |
| 11.1. Інвестиції в особисті матеріальні активи .....                        | 392        |
| 11.2. Інвестиції в нерухомість .....  | 400        |
| 11.3. Інвестиційний фонд як опосередкований шлях<br>на фондовий ринок ..... | 407        |
| 11.4. Принципи побудови та управління інвестиційним<br>портфелем .....      | 416        |
| Резюме .....  | 422        |
| Економічний тренінг .....   | 427        |
| Тести .....   | 427        |
| Задачі .....  | 430        |
| Питання для самоконтролю .....  | 430        |
| Відповіді на тести і задачі .....   | 432        |
| Список літератури .....   | 434        |
| Словник понять і термінів .....   | 437        |
| Предметний покажчик .....   | 467        |

Навчальна дисципліна «Інвестування» є необхідною складовою в системі вивчення економічних дисциплін і особливо важливою для майбутніх фахівців зі спеціальності «Фінанси». Саме для фінансистів інвестування є наріжним каменем їхньої майбутньої діяльності.

Слід зауважити, що ефективність засвоєння студентами курсу «Інвестування» залежить від наявності базових економічних знань, які вони отримують у процесі вивчення «Макроекономіки», «Мікроекономіки», «Економічної статистики», «Економічного розвитку і методів його вимірювання», «Маркетингу» та інших дисциплін протягом перших років навчання у вищих навчальних закладах за спеціальностями економічного напрямку.

Головна мета пропонованого видання полягає, насамперед, в ознайомленні з основами інвестування, що дозволить не лише поглибити економічні знання, а й запобігти елементарним помилкам на початку інвестиційної діяльності.

Аналіз літератури, присвяченої інвестиціям у цінні папери, свідчить, що здебільшого розрізняють тільки два типи інвесторів: «биків» (грають на підвищенні курсів) та «ведмедів» (отримують вигоду в результаті падіння курсів). Такі екзотичні назви інвесторів, які займаються торгівлею цінними паперами, можна пояснити специфічною поведінкою тварин, на честь яких їх було названо. Так, бики під час боротьби намагаються завдати супротивнику шкоди, наносячи удари знизу вгору, тоді як ведмеді намагаються придавити супротивника до землі, діючи у зворотному напрямі – згори вниз. Відповідно, «інвестори-бики» отримують фінансову перемогу під час руху курсів цінних паперів вгору, тоді як «інвестори-ведмеді» використовують протилежну стратегію: джерелом їхньої фінансової перемоги є падіння курсів.

І лише незначна кількість авторів згадує й про інших «представників фауни», що існують на теренах фондового ринку (йдеться про «овець» (або «баранів») та «кабанів» (або «свиней») – що кому більш до вподоби). Такі прізвиська отримали інвестори-аматори, які намагаються змагатися з професійними гравцями –

«биками» та «ведмедами». Останні відрізняються від аматорів не тільки незрівнянно вищою професійною підготовкою та використанням витончених прийомів, а головним чином, своїм ставленням до процесу інвестування не як до гри, а як до повсякденної праці. Це означає, що інвестори-аматори, прийшовши на фондовий ринок за прибутком, отримують додатково азарт від гри. У той самий час, професіонали, що оперують, як правило, чужими коштами, позбавлені такого відчуття азарту. Більшість професійних гравців надодаток до виграшу або програшу отримують лише втому від роботи, а відсутність азарту дає їм можливість зберігати тверезу голову при здійсненні складних комбінацій. Безумовно, трапляються й винятки з правил. Прикладом такого є випадок, що трапився з одним із лідерів французького ринку банківських послуг комерційним банком «Societe Generale». Так, один із спеціалістів, що працював на цей банк у другій половині поточного десятиліття, у результаті спекулятивної гри з ф'ючерсами на фондові індекси, завдав банку збитків на кілька мільярдів євро. До речі, цей спеціаліст не отримав жодного матеріального зиску від фатальних біржових операцій – його метою була виключно слава фондового генія.

Логіка викладення матеріалу вимагає повернутися до «овець» та «кабанів» («баранів» та «свиней») і пояснити походження цих неблагозвучних прізвиськ. Причини – досить банальні. Так, до категорії «кабанів» відносять інвесторів, що втрачають голову від власної жадібності, на кшталт свиней, які із жадібністю кидаються на їжу і при цьому забувають про все на світі, тоді як до категорії «овець» відносять інвесторів, що на початку «приміряють на себе шкуру ведмеда або бика», копіюючи їх поведінку, а потім, у разі драматичного розвитку подій на фондовому ринку, починають тремтіти і втрачати розум від страху, як це роблять вівці у скрутних для них ситуаціях. Отже, у результаті як у першому, так і в другому випадку поведінка інвесторів-аматорів призводить до хибних інвестиційних рішень і втрати власних коштів.

Безумовно, наведена класифікація учасників фондового ринку є достатньо цинічною, але в той самий час – це проза життя фондового ринку: «биками» та «ведмедами» існують за рахунок «м'яса овець та кабанів». Екскурс до екзотичної класифікації учасників фондового ринку здійснено з метою показати уважному читачу перспективи тих, хто недооцінює всієї складності процесу інвестування.

Матеріал підручника дозволяє читачу не тільки зрозуміти сутність основних категорій та явищ фондового ринку, а й усвідомити той факт, що аматору не місце на фондовому ринку, звісно, якщо він не хоче опинитися в ролі здобичі і розпрощатися з власними грошима.

Зауважимо, що ці застереження є актуальними не тільки для приватних осіб (які внаслідок різних причин вирішили вийти на фінансовий ринок), а й для представників реального сектора економіки. Не має потреби зайвий раз доводити, що фінансові інструменти були створені для задоволення потреб у грошових ресурсах реального сектору економіки – отже, розуміння їх природи та специфіки процесів, що відбуваються на фінансовому ринку, є обов'язковою вимогою до підготовки економістів, менеджерів-економістів, фінансистів, бухгалтерів та представників інших спеціальностей, пов'язаних з економікою.

Різноманіття фінансових інструментів та складність їх використання генерують не тільки ризики, а й надають інвестору нові широкі можливості – раціональна поведінка не тільки дозволить зберегти інвестовані кошти, а й примножити їх. В англomовних країнах давно є широко відомим прислів'я, про те, що важко заробити мільйон, а ще важче його зберегти, яке є актуальним і для нашої країни, особливо в умовах існуючих інфляційних процесів.

Правильний вибір фінансових інструментів; розуміння взаємовідносин між ризиком, дохідністю, ліквідністю, умовами оподаткування та адекватністю ціни купівлі; володіння основними прийомами аналізу; урахування впливу інфляції та інших макроекономічних показників на динаміку фінансового ринку – усе це становить основу матеріалу, наведеного в підручнику. Безумовно, ознайомлення з цим матеріалом не дає підстав вважати себе досконалим фондовим фахівцем – це лише перший крок на тернистому шляху пізнання такого складного і важливого напрямку економіки, як інвестування. Але автор сподівається, на те що книга зацікавить не тільки студентів вищих навчальних закладів, а й пересічного читача, який цікавиться інвестиціями, і буде корисною не тільки в навчальному процесі, а але й стане в нагоді в професійній діяльності, пов'язаній з інвестиціями.

# Інвестування як різновид економічної діяльності

## 1.1. Сутність та види інвестицій

Досить складно перемогти в грі, якщо мало або взагалі незнайомий з її правилами. Навіть якщо ви спритні і сильні, без необхідних знань навряд чи будете грати добре. Ця закономірність притаманна й інвестуванню. Тому логічно розпочати з визначення природи інвестицій та їх особливостей.

Серед поширених в економічній літературі визначень терміна «інвестиція» найбільш раціональним вважаємо таке: «**Інвестиція** – це спосіб розміщення капіталу, який має забезпечити збереження або зростання його вартості та (або) принести позитивну величину доходу».

Отже, якщо йдеться про інвестиції у фінансові інструменти, головними цілями інвестування можуть бути або збереження капіталу, або його зростання внаслідок отримання доходу. У першому випадку інвестор пріоритетним вважає збереження інвестованого капіталу, тому погоджується на низький рівень доходності інвестиційного інструмента в обмін на безпеку, яка полягає в низькому рівні ризику втрати інвестованих коштів та доходу. У другому випадку інвестор, навпаки, надає перевагу інвестиційним інструментам з високим рівнем доходності, за що приймає на себе пропорційно високі рівні ризику втрати інвестицій.

Ще однією специфічною характеристикою наведеного визначення є вказівка на способи інвестування, у результаті яких не утворюється додана вартість. (Нагадаємо, що під доданою вартістю розуміють різницю між ціною реалізованого товару та ціною оборотних матеріальних активів, використаних для його виробництва. Складовими доданої вартості є: оплата праці, прибуток, амортизація, непрямі податки.) Слід зауважити, що автор під-



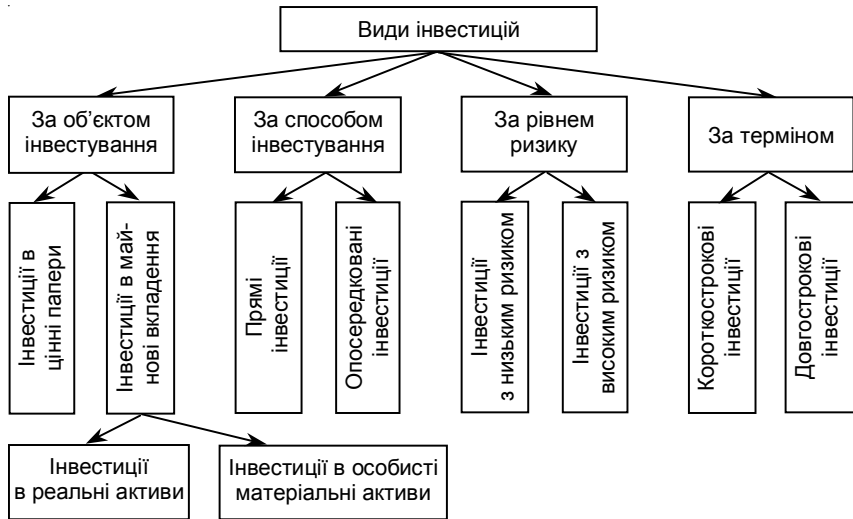


Рис. 1.1. Класифікація інвестицій

ручника не ставив за мету характеристику способів реального інвестування\*.

Класифікація інвестицій (див. рис. 1.1) – наступний крок, який дозволяє більш глибоко дослідити специфічні риси інвестицій. Наведена класифікація не претендує на вичерпність, але достатньою мірою віддзеркалює основні специфічні ознаки інвестицій. Отже, інвестиції класифікують за такими ознаками:

#### 1. За об'єктом інвестування:

- *інвестиції в цінні папери*. До цієї категорії належать такі способи розміщення грошових коштів: боргові зобов'язання, права власності на частку активів, права на купівлю (продаж) окремого активу, а також зобов'язання його купівлі (продажу). До того ж характеристика цінного паперу як економічної категорії передбачає такі специфічні моменти. По-перше, цінний папір – це законодавчо визнане свідоцтво права на отримання певних можливостей за конкретних умов та у зазначений термін. По-друге, дуже часто цінний папір використовують як синонім фондової цінності, що не зовсім коректно – справа в

\* Під реальними інвестиціями розуміють розміщення грошових коштів з метою отримання прибутку в реальні активи, наслідком використання яких є утворення доданої вартості.

тому, що фондова цінність визначає належність до ринку капіталів, інструменти грошового ж емітують (випускають) у вигляді цінних паперів;

- **інвестиції у майнові вкладення.** До них належать усі інші способи розміщення грошових коштів, відмінні від інвестицій у цінні папери, які поділяють на інвестиції в реальні активи та інвестиції в особисте реальне майно. **Реальні активи** – це предмети та засоби виробництва, пов’язані зі створенням доданої вартості. **Особисті матеріальні активи** – група матеріальних активів, що не беруть участі у створенні доданої вартості, а виконують роль засобів заощадження; до них належать дорогоцінні метали і камені, антикваріат, вироби мистецтва та інші колекційні предмети.

Отже, основною класифікаційною ознакою розрізнення майнових вкладень є створення доданої вартості. Звісно, можна знайти приклади, коли матеріальні особисті активи використовуються з метою створення доданої вартості – організація платних виставок виробів мистецтв, використання дорогоцінних металів та каменів у виробництві тощо. Але це є, швидше, винятком із правил, згідно з якими більшість існуючих матеріальних особистих активів не бере участі у створенні доданої вартості.

## 2. За способом інвестування:

- **прямі інвестиції** – спосіб розміщення капіталу, за якого інвестор безпосередньо отримує права власності на активи, у які було здійснено інвестиції;
- **непрямі інвестиції** – інвестор купує акції інвестиційного фонду, який становить собою диверсифікований набір (портфель) цінних паперів, що були випущені іншими компаніями; таким чином, інвестор стає власником не прав на активи (у які в кінцевому рахунку були інвестовані його кошти), а лише власником частини інвестиційного портфеля.

## 3. За рівнем ризику:

- **інвестиції з низьким ризиком** – інвестиції, що вважаються безпечними з погляду отримання певного доходу й збереження інвестованих коштів; прикладом таких інвестицій є інвестиції в урядові цінні папери;
- **інвестиції з високим ризиком** – способи розміщення капіталу в спекулятивні цінні папери. Слід зазначити, що професійні інвестори використовують термін «спекуляція», якщо йдеться про операції з фінансовими інструментами, вартість і дохідність яких у майбутньому дуже складно прогнозувати, тобто

імовірність правильного прогнозу є досить низькою. Отже, під біржовими спекулятивними операціями розуміють такі, що вимагають від їх учасників високого професійного рівня та неабиякої витримки. Безперечно, операції зі спекулятивними інвестиційними інструментами можуть здійснювати й аматори – інколи їм навіть таланить, але тривалий час щастити не може, тому їх перспективи на цьому сегменті ринку цінних паперів досить песимістичні.

#### 4. За терміном:

- **короткострокові інвестиції** – вкладення у фінансові інструменти з терміном існування до одного року, що утворюють ринок грошей, тому їх часто називають інструментами грошового ринку;
- **довгострокові інвестиції** – вкладення у фінансові інструменти з терміном існування більше ніж один рік, які, у свою чергу, утворюють фондовий ринок (або ринок капіталів), за що дістали назву *фондових інструментів*.

## 1.2. Структура та учасники інвестиційного процесу

Висвітлення сутності та особливостей інвестування буде неповним без аналізу структури та учасників інвестиційного процесу, який є сукупністю послідовних дій, спрямованих на реалізацію інвестиційних цілей. Не можна не погодитися з авторами, які визначають інвестиційний процес як механізм об'єднання учасників фінансового ринку: тих, хто пропонує гроші, з тими, у кого є на них попит. Однак таке тлумачення інвестиційного процесу при більш глибокому аналізі виявляється не зовсім коректним. Самі терміни «пропозиція» та «попит» визначають механізм купівлі-продажу грошових коштів, тобто їх тимчасове використання за окрему плату.

Справді, якщо йдеться про боргові цінні папери (векселі, облігації, конвертовані цінні папери) або інструменти грошового ринку (депозитні сертифікати, рахунки з можливим наказом про зняття коштів та депозитні рахунки), то купівля-продаж цих інструментів реально віддзеркалює формулу надання-отримання грошей у тимчасове використання за певну плату. Але названі фінансові інструменти – це лише частина всього спектру фінансових інструментів, задіяних в інвестиційному процесі. Так, звичайні акції, опціони, ф'ючерсні контракти, свопи та інші

Навчальне видання

**Селіверстов Валерій Валерійович**

**Інвестування**

Підручник

Головний редактор В.І. Кочубей  
Технічний редактор А.О. Литвиненко  
Дизайн обкладинки і макет В.Б. Гайдабрус  
Комп'ютерна верстка О.І. Молодецька, А.О. Литвиненко

Підписано до друку 27.10.2010.  
Формат 60x90<sup>1/16</sup>. Папір офсетний. Гарнітура Скулбук.  
Друк офсетний. Ум. друк. арк. 29.9. Обл.-вид. арк. 28.7.  
Тираж 500 прим. Замовлення №

Відділ реалізації  
Тел./факс: (0542) 65-75-85  
E-mail: info@book.sumy.ua

ТОВ «ВТД «Університетська книга»  
40009, м. Суми, вул. Комсомольська, 27  
E-mail: publish@book.sumy.ua  
www.book.sumy.ua

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи  
ДК № 489 від 18.06.2001

Надруковано відповідно до якості наданих діапозитивів  
у ТОВ «Оберіг»  
Україна, 61140, м. Харків, пр. Гагаріна, буд. 62, к. 97,  
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 3045 від 07.12.2007 р.