

АНАЛІЗ ВИКОРИСТАННЯ ПОРТФЕЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

Йосипенко О. А.

Анотація. Статтю присвячено актуальним питанням сутності та інституційного змісту портфельних інвестицій як важливого інструменту у забезпеченні економічного розвитку країни. На основі відповідних статистичних даних і звітів (CEIC, EMPEA, EVCA, IMF) здійснено аналіз і простежено характер руху портфельних інвестицій у світі. Виділено регіони із найбільшим приростом портфельних інвестицій, а також регіони-аутсайдери. Зроблено відповідні висновки й окреслено подальші кроки щодо створення сприятливого інвестиційного клімату задля здійснення портфельного інвестування у рамках глобалізованого міжнародного фінансового простору.

Ключові слова: інвестування, портфельні інвестиції, інвестиційна діяльність, економічний розвиток, міжнародний фінансовий потік.

АНАЛИЗ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ОБЕСПЕЧЕНИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Йосипенко А. А.

Аннотация. Статья посвящена актуальным вопросам сущности и институционального содержания портфельных инвестиций как важного инструмента в обеспечении экономического развития страны. На основе соответствующих статистических данных и отчетов (CEIC, EMPEA, EVCA, IMF) осуществлен анализ и прослежен характер движения портфельных инвестиций в мире. Выделены регионы с наибольшим приростом портфельных инвестиций, а также регионы-аутсайдеры. Сделаны соответствующие выводы и намечены дальнейшие шаги по созданию благоприятного инвестиционного климата для осуществления портфельного инвестирования в рамках глобализованного международного финансового пространства.

Ключевые слова: инвестирование, портфельные инвестиции, инвестиционная деятельность, экономическое развитие, международный финансовый поток.

ANALYSIS OF USING PORTFOLIO INVESTMENTS TO ENSURE THE ECONOMIC DEVELOPMENTS

O. Yosypenko

Abstract. The article is devoted to current issues of the nature and institutional content of portfolio investments as an important tool to ensure the economic development of the country. On the basis of relevant statistical data and reports (CEIC, EMPEA, EVCA, IMF) the motion of portfolio investment in the world is analyzed and traced. The regions with the largest growth in portfolio investments and regions-outsiders are identified. The corresponding conclusions are made and further steps to create a favorable investment climate for the implementation of portfolio investments within the globalized international financial space are outlined.

Keywords: investment, portfolio investments, grants, investment activity, economic development, international financial flow.

Актуальність теми дослідження. Важливість і доцільність аналізу питань, пов'язаних безпосередньо із динамікою та напрямками використання портфельних інвестицій, зумовлена рядом факторів, серед яких: можливість отримання прибутку та зниження ступеня ризику на основі портфельної диверсифікації капіталу, вплив на динаміку цін, активів, ліквідність фінансового сектора.

Швидкість руху фінансових потоків настільки велика, що самі цілі тактичного інвестування, а також характер руху портфельних інвестицій хаотичний, а іноді непередбачуваний. Саме тому певний науковий інтерес становить взаємозалежність між обсягами портфельного інвестування у ряді країн світу, рівнем їх економічного розвитку та подальших інноваційних розробок у стратегічно привабливих галузях з метою залучення додаткового капіталу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання інвестицій, зокрема портфельного інвестування, викликало певний науковий інтерес зарубіжних дослідників ХХ ст., таких як Ф. Фабоцці (управління портфелями цінних паперів) [8], Г. Марковіца (портфельна теорія) [10], У. Шарпа (теорія портфельів та ринків капіталу) [9], Л. Дж. Гітмана та М. Джонка (ринкова теорія грошей, базові аспекти інвестування) [1] та ін.

Суттєвий внесок у дослідження теоретико-методологічних і практичних аспектів портфельних інвестицій, міжнародних ринків капіталу, а також діяльності іноземних портфельних інвесторів на світовому ринку цінних паперів у глобальному аспекті зробили такі вітчизняні науковці, як С. Бурлуцький, З. Герасимчук, В. Гриньова, Б. Данилишин, Т. Майорова, А. Пересада, М. Фоміна та ін.

Формулювання мети статті (постановка завдання). Але, незважаючи на значну кількість праць, не достатньо дослідженими залишаються механізми включення країн у глобалізований міжнародний фінансовий простір; не до кінця висвітленими залишаються питання, пов'язані із роллю та функціями, що виконують види портфельних інвестицій, як для приймаючої сторони, так і для інвестора; наслідки спекулятивності капіталу у процесі інвестування. З іншого боку, однією із важливих проблем є непрозорість операцій портфельного інвестування, внаслідок чого існує велика ймовірність викривлення реальних статистичних даних, неможливість точного визначення їх сум у грошовому еквіваленті.

Метою статті є аналіз використання портфельних інвестицій у забезпеченні економічного розвитку.

Задля реалізації мети статті буде вивчено поточний стан інвестиційної діяльності у світовій економіці (на базі звітів (СЕІС, ЕМРЕА, ЕВСА, ІМФ)). На основі отриманих результатів буде запропоновано напрями активізації світового руху портфельних інвестицій.

Виклад основного матеріалу. Глобалізація світового господарства спричинила ряд змін в інвестиційній політиці, зокрема прискорила рух капіталу всередині глобалізованого непрогнозованого світового грошового потоку. Завдяки цьому з'явилася певна асиметрія в розподіленні будь-яких інвестицій між країнами (розвинені країни притягнули більше інвестицій), політика тактичного інвестування стає все більш важливою і стратегічно необхідною.

Відомі на сьогодні такі групи міжнародних капіталів, якими є різного роду інвестиції (прямі, портфельні та інші), характеризуються прямою залежністю між розмірами та сферами вкладень, джерелами походження, при цьому виконуючи різні функції, як для інвесторів, так і для реципієнтів.

Портфельні інвестиції являють собою операції, метою яких є утворення певної комбінації (портфеля) різних цінних паперів, у т.ч. (деривативів), долучаючи до процесу посередників, як фінансових, так і інституційних. При цьому співвідношення «дохідність / ризик» є тим критерієм, який спонукає інвестора про прийняття рішення. Також важливу роль відіграє те, до якого типу країн за рівнем економічного розвитку входить країна-реципієнт. Зауважимо, що перехід багатьох країн до інноваційної економіки у ХХІ ст. активізував рух міжнародних портфельних інвестицій [5, с. 10]. У свою чергу, необхідно згадати, що вони не дають інвестору жодного права контролю над забезпеченням цінних паперів, але можуть виступати як інструмент спекулятивності капіталу через можливий підвищений ступінь ризику. Портфельні інвестиції завжди виступали тими фінансовими інструментами, оперування якими відбувалося на відповідних фінансових ринках через облігації, акції, деривативи у вигляді опціонів, форвардних контрактів, своп-угод тощо. Поширене використання останніми роками похідних фінансових інструментів (деривативів) пояснюється їх здатністю до диверсифікації різного роду ризиків, що мотивує зарубіжних інвесторів. Інвесторами можуть бути компанії, різні комерційні банки, а також інвестиційні трастові та хедж-фонди тощо.

Переходячи безпосередньо до аналізу використання портфельних інвестицій, варто зауважити, що як прямі, так і портфельні інвестиції по-різному здатні надати «позитивного» ефекту економіці країни, її інвесторам. Портфельні інвестиції виступають все більше у ролі стимулюючого ефекту для розвитку внутрішнього ринку країни, у той час надаючи сильнішого макроекономічного ефекту в цілому. За офіційними даними Євростату, ОЕСР, ООН, МВФ і ЮНКТАД, тільки близько десяти країн, що розвиваються, і країн із перехідною економікою нарівні виступають імпортерами обох видів інвестицій (прямих і портфельних).

Своїй стрімкості зростання (80–90 рр. ХХ ст.) портфельні інвестиції зобов'язані інвесторам із Японії, а також країнам-реципієнтам із США, Латинської Америки та Південно-Східної Азії. У ХХІ ст. портфельні інвестиції все більше превалюють у взаєминах між розвинутою групою держав, США і Європою. Якщо розглядати країни, що розвиваються (серед них Індія, Бразилія, Китай, Корея, Сінгапур та ін.), як єдину групу, то питома вага прямих інвестицій, вкладених в їх економіку, вище, ніж частка портфельних інвестицій. Навпаки, для промислово розвинених країн (Японія – в Азії, Канада і США – в Північній Америці) характерна інша тенденція – перевищення питомої ваги портфельних інвестицій над прямими вкладеннями.

Як свідчать огляди світової економіки та фінансів, підготовлених в рамках МВФ, протягом чотирьох років (2010–2014 рр.) було зафіксоване низхідне уповільнення обсягів інвестування за всіма видами, очевидним був відтік капіталу, включаючи: прямі та портфельні інвестиції в капітал, портфельні інвестиції в боргові інструменти та інші інвестиції [3; 4; 6].

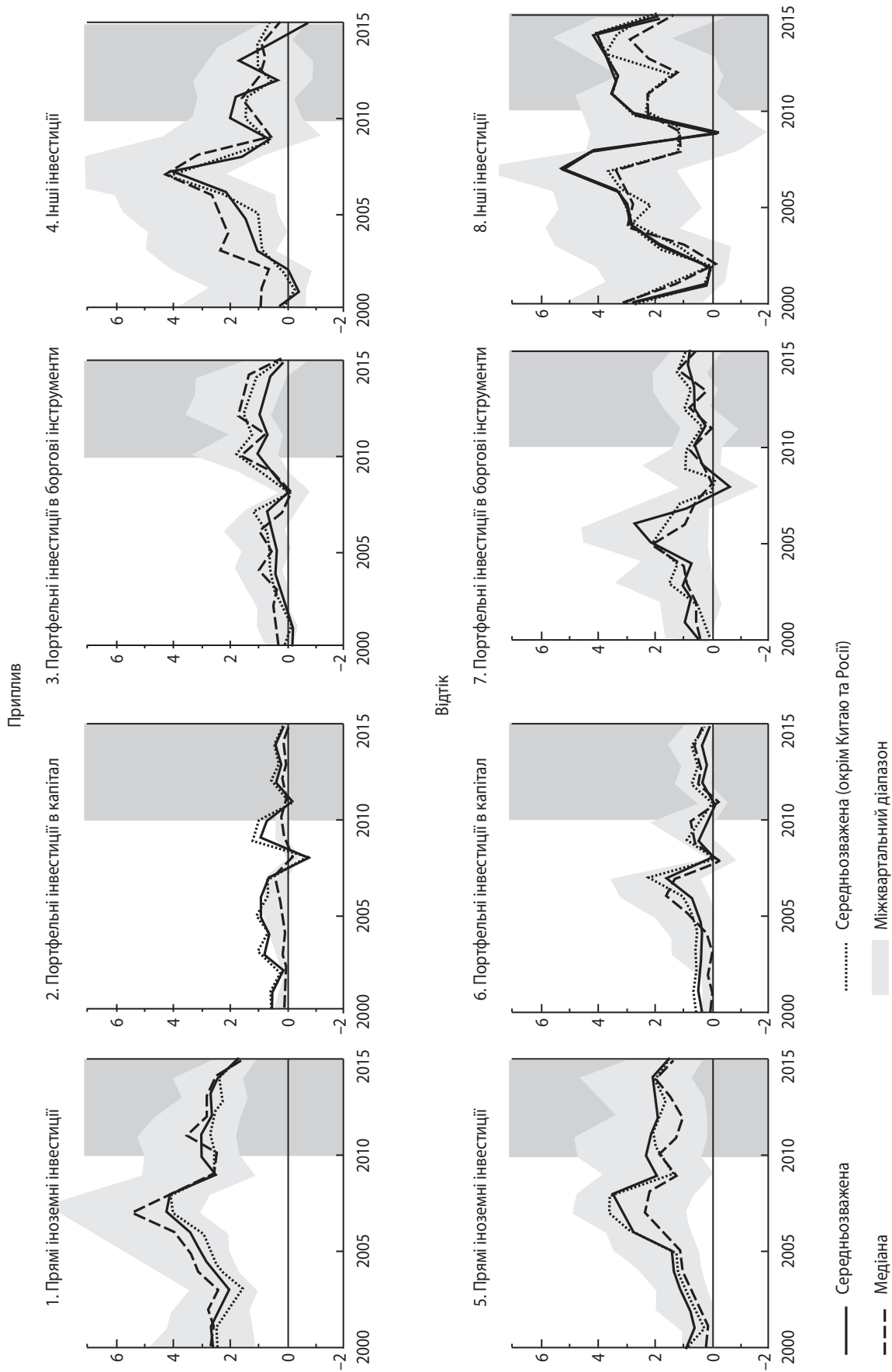


Рис. 1. Приплив та відтік капіталу за видами активів (2000 р. – III кв. 2015 р.), у % ВВП

Джерело: сформовано автором на основі [3; 4; 6]

Навіть у 2015 р. ситуація суттєво не змінилася у бік помітних надходжень, незважаючи на те, що відтік капіталу децю уповільнився.

Аналізуючи дані рис. 1, очевидним є факт превалювання обсягів та амплітуди коливань надходжень портфельних інвестицій над обсягами та коливаннями їх відтоку протягом досліджуваного періоду, що закріплено у відповідних статтях платіжного балансу. Пік відтоку портфельних інвестицій був значним у кризу 2008 р. та із початком кризи 2013–2015 рр.

Якщо розглядати надходження портфельних інвестицій, то невеличкий приплив їх у останні роки зафіксований за такими категоріями, як боргові інструменти навіть більший, ніж у докризовий період (2000 р.). Середнє значення припливу інвестицій також відмічене за категорією «портфельні інвестиції в капітал». Це стосується більшості наведених до розгляду країн (рис. 2). Зіставляючи надходження портфельних інвестицій за їх видовою ознакою, можна дійти важливого висновку з приводу того, що після кризи 2008 р. навіть відмічена незначна позитивна динаміка не супроводжувалася у багатьох випадках підвищенням сукупного валового доходу. В цілому він залишився нижче, ніж був у докризовий період 2005–2007 рр.

Наведені узагальнені дані щодо чистого припливу капіталу по країнам світу (рис. 2) демонструють уповільнені темпи приросту інвестиційного капіталу, зокрема очевидний його відтік, який має глобальний характер, адже це характерно для всіх регіонів (Латинська Америка, Східна Азія та Східна Європа, країни СНД, арабські країни).

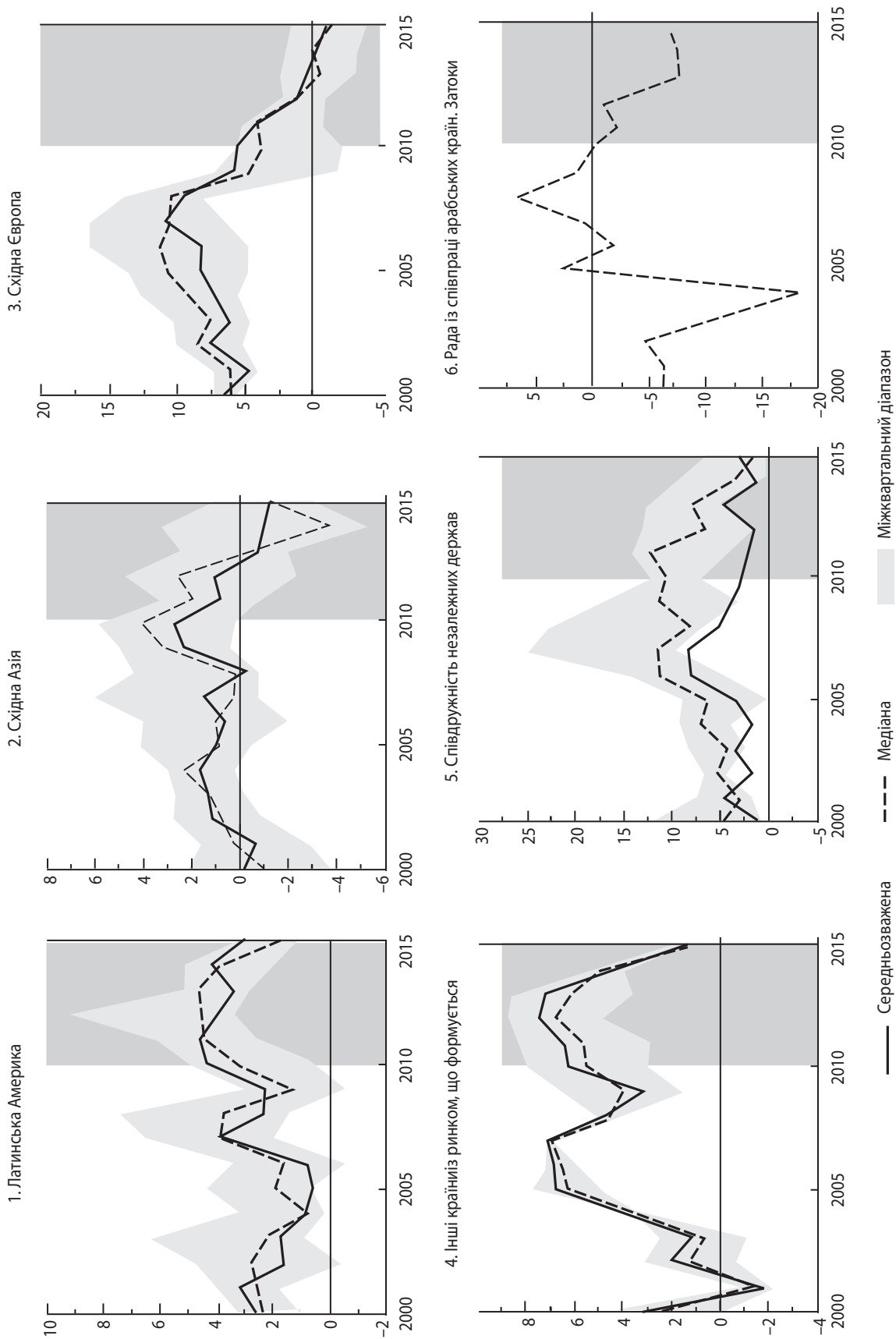
Найбільш суттєве уповільнення відтоку інвестиційного капіталу було зафіксоване в Східній Європі та Східній Азії. В основному у 2014–2015 рр. спад фінансових потоків у грошовому еквіваленті дійшов до свого початкового старту докризового періоду (2000 р.). У чистому вираженні капітал також суттєво залишив і ряд арабських країн та ряд країн із ринком, що формується. На підтвердження фактів наведемо динаміку інвестиційних потоків у розрізі світових регіональних груп (табл. 1).

Ситуація є очевидною також і у відмінностях стосовно прогнозування темпів зростання доходності за портфельними інвестиціями для розвинених країн та країн, що розвиваються, відсоткових ставок (враховується поправка на дефлятор). Адже, приміром у розвинених країнах, таких як США, Канада, Великобританія, Німеччина, Японія та ін., прогнозоване зростання може бути досить помітним за певних сприятливих умов [2]. В цілому прогнозні показники обчислюються як різниця між відповідним показником окремо взятої країни із ринком, що формується, та середньозваженим показником групи країн з розвинутою економікою з ваговими коефіцієнтами по конкретних країнах залежно від медіанних ніш по портфельних інвестиціях.

Вже багато років поспіль інвестори світу досить розбірливо вкладають вільний капітал, їх приваблюють тільки завідомо перспективні проекти із гарантією на результат. Доцільним буде зауважити, що для ряду країн портфельні інвестиції виконували іноді суперечливу роль. Так, для країн Азії, Латинської Америки, у тому числі і Європи, «доповнююча» функція іноземних портфельних інвестицій досить нерідко перетворювалася в «скорочуючу», що мало наслідки значного відтоку капіталу. У свою чергу, у ряді країн, що розвиваються, інтенсивне кредитування спричинило тільки накопичення боргів, що похитнуло й так їх нестійке становище. Виходячи із цього, гранти виступають як безоплатний необхідний інструмент допомоги цим країнам для різних потреб [7].

Обсяг резерву фінансів від Міжнародної асоціації розвитку (МАР) в 2015 р. нараховував 19,0 млрд дол., з них: 15,9 млрд дол. у формі кредитів, 2,4 млрд дол. в формі грантів та 600 млн дол. у вигляді гарантій. Найбільша сума була виділена Африці (10,4 млрд дол.), Південній Азії (5,8 млрд дол.), Східній Азії і Тихоокеанському регіону (1,8 млрд дол.), Бангладеш (1,9 млрд дол.) та Індії (1,7 млрд дол.). Також допомогу від МАР отримали такі країни, як Європа і Центральна Азія (527 млн дол.), Латинська Америка і Карібський басейн (315 млн дол.), Близький Схід і Північна Африка (198 млн дол.) [11]. Виділені кошти спрямовувалися за різними напрямками: це і енергетика, і гірничодобувна промисловість, транспорт, інформаційні та телекомунікаційні технології, розвиток охорони здоров'я та інших послуг в соціальній сфері. Гранти від Всесвітнього банку (ВБ), Міжнародного валютного фонду (МВФ) Міжнародного фонду сільськогосподарського розвитку (МФСР) та інших міжнародних організацій для підтримання соціально-економічного та екологічного стану були надані таким країнам, як Лівія, Єгипет, Гаїті, Лаос, Малі, Шрі-Ланка, Судан [3].

Таким чином, характерним є фактор слабкої нестійкої зростаючої по регіонах динаміки руху портфельних інвестицій. Вочевидь, активний приріст портфельних інвестицій по деяких регіонах пояснюється зміною законодавства у напрямку його лібералізації, переслідуючи головну мету – підтримка зростання національної економіки. З іншого боку – це можна пояснити наявністю перспективних проектів і активізацією курсу країни на інноваційний шлях розвитку. Зважаючи на те, що портфельні інвестиції є однією з найбільш динамічних непередбачуваних складових світових фінансових потоків, з огляду на масштаби їх розповсюдження, їх вільний, хаотичний перелив спроможний іноді досить відчутно дестабілізувати фінансову систему майже будь-якого ринку, який тільки формується.



Джерело: сформовано автором на основі [3; 4; 6]

Динаміка інвестиційних потоків у розрізі світових регіональних груп [3; 4; 6]

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Країни СНД								
– портфельні інвестиції, нетто;	35,8	-6,3	-14,4	17,9	3,5	17,4	23,4	6,9
– похідні фінансові інструменти, нетто;	-	-	-	-	-	-	-	-
– інші інвестиції, нетто	131,8	36,3	35,9	66,0	44,5	28,1	69,0	82,7
Країни з ринками, що формуються, і країни Азії, що розвиваються;								
– портфельні інвестиції, нетто;	5,9	-70,4	-96,1	-58,7	-115,7	-64,7	-125,4	159,2
– похідні фінансові інструменти, нетто;	-	-	0,2	-0,3	-3,2	2,0	-5,4	-0,8
– інші інвестиції, нетто	114,2	-63,9	-104,3	-30,7	215,5	-81,1	254,6	454,5
Країни з ринками, що формуються, і країни Європи, що розвиваються;								
– портфельні інвестиції, нетто;	14,4	-10,1	-45,4	-53,2	-70,2	-39,2	-19,2	23,2
– похідні фінансові інструменти, нетто;	2,5	0,9	-	1,6	-3,0	-1,4	0,3	-
– інші інвестиції, нетто	-120,0	-42,4	-52,6	-30,2	7,2	-13,9	8,7	7,2
Латинська Америка і Карибський басейн:								
– портфельні інвестиції, нетто;	-9,9	-27,8	-98,7	-92,4	-96,4	-110,9	-116,9	-68,2
– похідні фінансові інструменти, нетто;	-	-	-	-	-	-	-	-
– інші інвестиції, нетто	16,0	12,4	26,3	15,8	18,5	45,2	30,8	15,6
Близький Схід, Північна Африка, Афганістан і Пакистан:								
– портфельні інвестиції, нетто;	51,0	32,0	25,0	73,1	57,2	72,1	112,8	90,1
– похідні фінансові інструменти, нетто;	-	-	-	-	-	-	-	-
– інші інвестиції, нетто	80,2	15,9	59,1	124,3	130,4	126,3	75,2	-20,4

Висновки. Іноземні портфельні інвестиції виконують для багатьох країн світу надто вагомі функції, виступаючи в ролі катализатора процесу глобалізації економічних зв'язків цих країн із зовнішнім світом. Регулюючи наявне конкурентне середовище, портфельні інвестиції являються також і важливим інструментом соціально-економічної політики держави, виступають свого роду «доповненням» до інноваційного потенціалу країни, розширюючи можливості як для країни-донора так і для країни-реципієнта. У той же час кожна з функцій портфельних інвестицій здатна проявлятися в різному контексті (залежно від обраного портфеля та країни), здатна перетворитися із функції генератора в дестабілізуючу функцію або, принаймні, в спекулятивну. І в ряді випадків, які спостерігалися протягом дослідження, була очевидна «низхідна» динаміка портфельних інвестицій, яка супроводжувалася відтоком капіталу, з функції катализатора вона переросла у функцію уповільнення економічного зростання; з функції розвитку здорової конкуренції – у функцію монополізації національного ринку іноземними інвесторами.

За результатами проведеного дослідження щодо використання портфельних інвестицій у забезпеченні економічного розвитку можна стверджувати, що у найближчі роки такі країни, як США, Канада, Північна Корея, Японія, Китай, Індія, будуть продовжувати знаходитися у стані свого відновлення, але все більш повільними та неоднорідними темпами. У свою чергу, країнам із ринком, що формується, буде набагато важче відновити попередні темпи зростання економіки. Скоріше за все, для таких країн буде зберігатися незначна тенденція до відтоку портфельних інвестицій.

Саме тому у ХХІ ст. гостро стоїть питання щодо створення сприятливого середовища у всьому світі, яке дозволить за наявності необхідних портфельних інвестицій країнам розвиватися, реалізовувати свій невикористаний потенціал у науково-технічній та інноваційній сферах, забезпечити стобальний економічний розвиток. Задля цього ряду держав необхідно вжити відповідних заходів, які будуть сприяти поліпшенню інвестиційного клімату, відновленню та розширенню інвестиційної діяльності: модернізація власних фондових бірж, лібералізація процесу інвестування та зниження валютних ризиків, вживання заходів з метою зростання операцій з іноземними цінними паперами, надання преференцій тощо.



Література: 1. Гитман Л. Дж., Джонк М. Д. Основы инвестирования/пер. с англ. М.: Дело, 1997. 1008 с. 2. Годовой отчет МВФ-2015: Решение проблем совместными усилиями. URL: https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2015/pdf/ar15_rus.pdf. 3. Годовой отчет Многостороннего агентства по инвестиционным гарантиям, MIGA – 2015. URL: https://www.miga.org/documents/russian_final.pdf. 4. Доклад о переходном процессе за 2015–2016: Тенденции и повышение капитализации. URL: www.ebrd.com/.../pdf-transition-report-201516-russian-private-equity.pdf. 5. Конотоп Г. О. Основні напрями інноваційного розвитку в контексті залучення зовнішнього фінансування трансформаційних економік. *Економічний часопис-XXI*. 2014. № 3–4 (2). С. 8–11. 6. Обзор мировой экономики МВФ – 2016: Перспективы развития мировой экономики. URL: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2016/01/pdf/text.pdf>. 7. Стратегія економічного розвитку країн в умовах глобалізації: матеріали V Міжнар. наук.-практ. конф. молодих учених та студ. (Дніпропетровськ, 14 лют. 2014 р.) /Дніпропетр. нац. ун-т ім. О. Гончара. Дніпропетровськ: Біла К. О., 2014. 143 с. 8. Fabozzi Frank J., Markowitz Harry M. The Theory and Practice of Investment Management. Hoboken, NJ: Wiley. 2002. P. 235. 9. Sharpe W. Portfolio Theory and Capital Markets. Fifth edition. New York: John Wiley & Sons, 2008. 340 p. 10. Markowitz Harry M. Portfolio Selection. *Journal of Finance*. 1952. Vol. 7. № 1. P. 71–91. Global Investment Trends Monitor. URL: www.unctad.org/diae.

References: 1. Gitman L. Dzh., Dzhonk M. D. Osnovy investirovaniya/per. s angl. M.: Delo, 1997. 1008 p. 2. Godovoy otchet MVF-2015: Resheniye problem sovmeystnymi usiliyami. URL: https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2015/pdf/ar15_rus.pdf. 3. Godovoy otchet mnogostoronnego agentstva po investitsionnym garantiyam, MIGA – 2015. URL: https://www.miga.org/documents/russian_final.pdf. 4. Doklad o perekhodnom protsesse za 2015–2016: Tendentsii i povysheniye kapitalizatsii. URL: www.ebrd.com/.../pdf-transition-report-201516-russian-private-equity.pdf. 5. Konotop H. O. *Osnovni napriamy innovatsiynoho rozvytku v konteksti zaluchennia zovnishnoho finansuvannia transformatsiinykh ekonomik* [The Main Directions of Innovative Development in the Context of Attracting External Funding Transformational Economies]. *Ekonomichnyi chasopys-XXI*. 2014. No. 3–4 (2). P. 8–11. 6. Obzor mirovoy ekonomiki MVF – 2016: Perspektivy razvitiya mirovoy ekonomiki. URL: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2016/01/pdf/text.pdf>. 7. Stratehiia ekonomichnoho rozvytku krain v umovakh hlobalizatsii: materialy V Mizhnar. nauk.-prakt. konf. molodykh uchenykh ta stud. (Dnipropetrovsk, 14 liut. 2014 r.)/Dnipropetr. nats. un-t im. O. Honchara. Dnipropetrovsk: Bila K. O., 2014. 143 p. 8. Fabozzi Frank J., Markowitz Harry M. The Theory and Practice of Investment Management. Hoboken, NJ: Wiley. 2002. P. 235. 9. Sharpe W. Portfolio Theory and Capital Markets. Fifth edition. N. Y.: John Wiley & Sons, 2008. 340 p. 10. Markowitz Harry M. Portfolio Selection. *Journal of Finance*. 1952. Vol. 7. No. 1. P. 71–91. Global Investment Trends Monitor. URL: www.unctad.org/diae.

Інформація про автора

Йосипенко Олександр Анатолійович – аспірант кафедри політичної економії Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана (проспект Перемоги, 54/1, м. Київ, 03680, Україна; e-mail: aleks.yosypenko@gmail.com).

Информация об авторе

Йосипенко Александр Анатольевич – аспірант кафедри политической экономии Киевского национального экономического университета имени Вадима Гетьмана (проспект Победы, 54/1, г. Киев, 03680, Украина; e-mail: aleks.yosypenko@gmail.com).

Information about the author

O. Yosypenko – Postgraduate Student, Department of Political Economy of V. Hetman Kyiv National Economic University (54/1 Peremogy Ave., Kyiv, 03680, Ukraine; e-mail: aleks.yosypenko@gmail.com).

*Стаття надійшла до ред.
01.08.2016 р.*