

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

ПЕТРЕНКО ІРИНА ПАВЛІВНА

УДК 336.763.3:330.322(043.3)

**БОРГОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ У ФОРМУВАННІ
ІНВЕСТИЦІЙНОГО КАПІТАЛУ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ – 2014

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі банківських інвестицій ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» Міністерства освіти і науки України, м. Київ.

Науковий керівник: кандидат економічних наук, доцент
Майорова Тетяна Володимирівна,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»,
завідувач кафедри банківських інвестицій.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Алексєнко Людмила Михайлівна,
Івано-Франківський навчально-науковий інститут менеджменту
Тернопільського національного економічного університету,
завідувач кафедри обліку та фінансів;

кандидат економічних наук
Ніконова Марина Вячеславівна,
Центр наукових досліджень Національного банку України,
заступник начальника відділу досліджень
фінансово-банківської системи.

Захист відбудеться «_____» січня 2015 р. о 12⁰⁰ годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.006.04 у ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1, ауд. 203.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03113, м. Київ, вул. Дегтярівська, 49г, ауд. 601.

Автореферат розісланий «_____» грудня 2014 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради
кандидат економічних наук, професор

А.М. Поддєрьогін

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Під впливом глобалізаційних процесів у економічній, політичній та соціально-культурній сферах сформувалась стійка тенденція до розширення географічних меж та обсягів світового ринку боргових цінних паперів. Досвід розвинених країн продемонстрував можливість успішного використання цих інструментів для формування інвестиційного капіталу через залучення значних обсягів фінансових ресурсів з метою реалізації стратегічно важливих інвестиційних проектів.

Питання активізації інвестиційного процесу задля формування стійкої й конкурентоспроможної економіки України набуває особливої актуальності за умов реалізації курсу на євроінтеграцію та зовнішньополітичних викликів. Водночас головною перешкодою для розширення інвестицій є недостатній рівень їх фінансового забезпечення, зумовлений низьким рівнем капіталізації заощаджень населення, обмеженими інвестиційними можливостями державного і місцевих бюджетів, браком у вітчизняних підприємств власних коштів для реалізації інвестиційної діяльності. За таких обставин суб'єкти господарювання у пошуку джерел інвестиційних ресурсів змушені виходити на фінансовий ринок, що, у свою чергу, підвищує значущість такого його інструменту, як боргові цінні папери, у процесі формування інвестиційного капіталу.

Теоретичні засади сутності боргових цінних паперів, практичні аспекти їх емісії, обігу та погашення у своїх працях досліджували відомі іноземні автори: Р. Аптон, Н. Берзон, Е. Бредлі, О. Буренін, О. Буянова, Д. Віллі, В. Галанов, С. Денніс, Д. Екстрем, М. Кожевников, А. Крайов, В. Малюгін, А. Реджвайд, Р. Тьюлз, Т. Тьюлз, Ф. Фабоцці, О. Чаленко, У. Шарп та інші. Вагомий внесок у вивчення зазначених вище питань зробили українські вчені: Л. Алексеєнко, В. Базилевич, Т. Буй, Т. Грищенко, Н. Ковтун, В. Корнеєв, Ю. Кравченко, І. Кривов'язюк, О. Любка, І. Лютий, Т. Майорова, О. Мозговий, С. Мошенський, С. Науменкова, М. Ніконова, Т. Нічосова, В. Павлов, А. Пересада, Р. Рак, Л. Шкварчук, В. Шелудько та інші.

Разом з тим, за наявності значної кількості наукових праць, присвячених визначенню змісту боргових цінних паперів, окремі питання щодо їх місця в інвестиційному процесі в сучасних умовах розвитку України є не повною мірою висвітленими. Зокрема, недостатньо уваги приділено аналізу видового складу боргових цінних паперів, задіяних у формуванні інвестиційного капіталу. Потребують глибшого розгляду питання етапів становлення і тенденцій розвитку вітчизняного ринку боргових цінних паперів, прямого та зворотного зв'язку його динаміки з перебігом макроекономічних змін. Необхідне дальше вивчення іноземного досвіду використання потенціалу облігацій для залучення інвестиційних ресурсів. Для якнайшвидшого розв'язання завдання щодо активізації інвестиційного процесу в Україні вкрай потрібне наукове розроблення практичних рекомендацій з оптимізації емісії, обігу, погашення та рейтингування боргових цінних паперів з метою підвищення ефективності їх використання у процесі формування інвестиційного капіталу.

Вищезазначене обумовило вибір теми дисертаційної роботи, окреслило об'єкт і предмет дослідження, визначило його мету і завдання.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри банківських інвестицій ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима

Гетьмана» як складова частина комплексних науково-дослідних тем: «Формування інвестиційних ресурсів в Україні» (номер державної реєстрації 0111U000292), де автором визначений потенціал боргових цінних паперів у процесі формування інвестиційного капіталу; «Фінансово-кредитні важелі в активізації інвестиційного процесу» (номер державної реєстрації 0113U003555), де автором обґрунтовано пропозиції щодо розвитку ринку облігацій в Україні.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретичних засад боргових цінних паперів та обґрунтування практичних рекомендацій щодо підвищення дієвості їх використання у процесі формування інвестиційного капіталу.

Досягнення поставленої мети обумовило необхідність вирішення таких завдань:

- поглибити дослідження сутності інвестиційного капіталу та з'ясувати його роль у суспільному відтворенні;
- уточнити змістовну характеристику боргових цінних паперів і визначити їх місце у формуванні інвестиційного капіталу;
- узагальнити та доповнити класифікацію боргових цінних паперів за напрямками їх використання в інвестиційній діяльності суб'єктів господарювання;
- проаналізувати стан вітчизняного ринку боргових цінних паперів, його структуру з метою виділення етапів та тенденцій розвитку;
- оцінити дієвість використання облігацій у формуванні інвестиційного капіталу;
- дослідити світовий досвід застосування боргових цінних паперів для залучення інвестиційних ресурсів з метою його подальшої адаптації в Україні;
- удосконалити методичні підходи до визначення кредитного рейтингу облігацій;
- розробити пропозиції щодо розвитку ринку боргових цінних паперів з метою активізації інвестиційного процесу в Україні.

Об'єктом дослідження є процес формування інвестиційного капіталу суб'єктів господарювання з використанням боргових цінних паперів.

Предметом дослідження є грошові відносини, що виникають у процесі використання боргових цінних паперів у формуванні інвестиційного капіталу.

Методи дослідження. У процесі дисертаційного дослідження використовувались методи: системного підходу, логічного узагальнення – для вивчення теоретичних засад інвестиційного капіталу; групування, синтезу – для класифікації боргових цінних паперів; ретроспективного, порівняльного, статистичного аналізу – для визначення тенденцій розвитку світового та вітчизняного ринку боргових цінних паперів; економіко-математичного моделювання – під час оцінки ефективності використання облігацій для формування інвестиційного капіталу в Україні та чинників її підвищення; аналітичного групування, експертних оцінок, вагових коефіцієнтів – для розроблення методичного підходу до визначення інтегрального показника кредитного рейтингу облігацій; системності та комплексності – для обґрунтування напрямів активізації інвестиційного процесу в Україні.

Інформаційною базою дослідження є наукові праці вітчизняних та іноземних авторів, законодавчі та нормативні акти України, офіційні матеріали Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного банку України, Міністерства фінансів України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Державної служби статистики

України, Київської міської державної адміністрації, Світового банку, Банку міжнародних розрахунків, Федеральної резервної системи США, звітні дані окремих підприємств, власні розрахунки автора.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у комплексному дослідженні теоретичних засад та розробленні практичних рекомендацій щодо використання боргових цінних паперів у процесі формування інвестиційного капіталу. Отже, у дисертаційній роботі:

уперше:

— розроблено методичний підхід до визначення кредитного рейтингу боргових інструментів із використанням інтегральної оцінки кредитоспроможності емітента облігацій, випущених під інвестиційний проект, яка охоплює систему показників різного ступеня агрегації, що визначають фінансово-господарський стан підприємства, характеристику облігацій та ефективність проекту. Це сприятиме мінімізації інвестиційних ризиків на основі підвищення інформативності кредитного рейтингу боргових цінних паперів;

удосконалено:

— визначення економічного змісту поняття «інвестиційний капітал» у частині обґрунтування дуалізму його природи: по-перше, як ресурсу (виявляється у процесі його формування); по-друге, як активу (знаходить свій прояв у процесі розміщення капіталу). Це дало змогу уточнити трактування дефініції «інвестиційний капітал» як сукупності інвестиційних ресурсів, пошук і мобілізація яких здійснюється суб'єктами господарювання для дальшого спрямування у створення нових або відновлення існуючих активів, від експлуатації чи реалізації яких очікується одержання економічного та (або) соціального ефекту;

— класифікацію боргових цінних паперів у частині: 1) виокремлення ознаки «за участю у формуванні інвестиційного капіталу» (задіяні та незадіяні); 2) уточнення складу інструментів у межах видових ознак «за цільовим призначенням», «за строком обігу», «за рівнем ризику». Це надало змогу репрезентувати узагальнену класифікацію та ідентифікувати види боргових цінних паперів, задіяних у процесі формування інвестиційного капіталу;

— порядок оподаткування доходів власників боргових цінних паперів, де обґрунтовано необхідність застосування нульової ставки податку на дохід у вигляді відсотків (дисконту), одержаний фізичною особою за придбаними облігаціями місцевих позик, які розміщено з метою фінансування важливих інфраструктурних проектів. Це сприятиме зростанню рівня капіталізації заощаджень населення, підвищенню інвестиційної привабливості муніципальних боргових інструментів та збільшенню фінансових ресурсів місцевих громад, що спрямовуються на розвиток економіки регіонів;

набули подальшого розвитку:

— теоретичні засади визначення змісту функцій боргових цінних паперів у частині доповнення загальновідомих функцій (перерозподілу, мобілізації, забезпечення, регулювання, розрахунку) такими: контролю, стимулювання, капіталотворення, інформування. Це дозволило обґрунтувати багатогранний характер призначення боргових цінних паперів у сучасній економіці;

— методичні підходи до визначення чинників розвитку ринку облігацій підприємств у частині їх групування за ознакою походження (з боку емітентів, інвесторів,

ринкової інфраструктури, соціально-економічного стану країни), кількісної оцінки та подальшого ранжування за тісністю зв'язку із показниками обсягів випуску та торгів за цим цінним папером. Побудовані двофакторні регресійні моделі дали можливість обґрунтувати необхідність: розширення вторинного ринку облігацій підприємств; збільшення капітальних інвестицій та витрат на інноваційну діяльність компаній; зростання доходів населення; створення сприятливих умов для функціонування інституційних інвесторів; зменшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу;

— визначення напрямів активізації використання боргових цінних паперів у формуванні інвестиційного капіталу на основі вдосконалення правового і процедурного забезпечення функціонування ринку цих фінансових інструментів. Запропоновано: 1) запровадити додаткове нормативне регулювання емісії й обігу проектних облігацій та інфраструктурних облігацій місцевих позик; 2) уточнити у проспекті емісії мету випуску облігацій із посиленням на очікуваний ефект від реалізації інвестиційного проекту; 3) посилити відповідальність за надання повної та правдивої інформації у ході реєстрації випуску; 4) удосконалити механізм реалізації прав власників цільових облігацій на одержання у власність об'єктів нерухомості; 5) надати рейтинговим агентствам статус професійних учасників ринку цінних паперів. Це сприятиме вирішенню проблем забезпечення розвитку економіки країни необхідними фінансовими ресурсами.

Практичне значення одержаних результатів полягає в розробленні науково обґрунтованих рекомендацій щодо підвищення дієвості використання боргових цінних паперів для формування інвестиційного капіталу. Основні висновки та пропозиції автора враховано у практичній діяльності:

— Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку – ураховано рекомендації щодо оптимізації процесів емісії, обігу та погашення боргових цінних паперів під час опрацювання змін до нормативно-правових актів у сфері регулювання ринку цінних паперів (довідка № 20/02/17198/НК від 17.09.2014);

— Київського обласного центру з інвестицій та розвитку Державного агентства з інвестицій та управління Національними проектами України – використано рекомендації із залучення іноземних інвестицій та формування інвестиційних ресурсів на засадах державно-приватного партнерства з використанням боргових інструментів для визначення заходів з розроблення та реалізації національних проектів (довідка № 38 від 18.04.2014);

— Хмельницької міської ради – пропозиції щодо переходу до програмно-цільового методу складання місцевого бюджету та залучення джерел фінансування інфраструктурних проектів через випуск облігацій враховані в рамках Програми економічного та соціального розвитку міста Хмельницького на 2014 р. (довідка № 02-11-415 від 26.03.2014);

— ПАТ «Укртелеком» – враховані пропозиції щодо оптимізації використання боргових цінних паперів у діяльності підприємства під час визначення пріоритетних джерел формування фінансової складової інвестиційних ресурсів та розроблення стратегії капіталовкладень (довідка № 14/206 від 08.05.2014);

— ПАТ «Комерційний банк «Аксіома» – використано рекомендації з розширення операцій із торгівлі цінними паперами та депозитарних послуг під час розроблення стратегії діяльності на ринку боргових цінних паперів (довідка № 19/14 від 25.02.2014).

Основні теоретичні та методичні положення дисертації використані у навчальному процесі кафедрою банківських інвестицій ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» під час викладання дисциплін «Інвестування», «Інвестиційний аналіз», «Фінансові інвестиції», «Портфельне інвестування» (довідка від 28.05.2014).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є особистим завершеним дослідженням. Наукові результати, розробки, висновки та рекомендації, що викладені у дисертації і винесені на захист, здобуті автором самостійно.

Апробація результатів дисертації. Основні результати дисертаційної роботи доповідались та обговорювались на 10 наукових конференціях: V Міжнародній науково-практичній конференції «Спецпроект: аналіз наукових досліджень» (Дніпропетровськ, 2010), III Міжнародній науково-практичній конференції «Інвестиційні пріоритети епохи глобалізації: вплив на національну економіку та окремі бізнес» (Дніпропетровськ, 2010), Всеукраїнській науково-практичній конференції «Інноваційні процеси у фінансово-кредитній сфері» (Київ, 2011), II Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу» (Київ, 2011), XXIII Міжнародній науково-практичній конференції «Роль фінансово-кредитного механізму у розвитку економіки країни» (Львів, 2013), Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансування інноваційного розвитку України» (Київ, 2013), Всеукраїнській науково-практичній конференції «Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку» (Київ, 2013), V Міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених та студентів «Маркетингове управління конкурентоспроможністю» (Дніпропетровськ, 2014), Міжнародній науково-практичній конференції «Регіональна економіка і проблеми муніципального розвитку» (Київ, 2014), Міжнародній науково-практичній конференції «Страховий ринок України в умовах фінансової глобалізації» (Київ, 2014).

Публікації. За результатами дисертаційного дослідження опубліковано 25 наукових праць загальним обсягом 11,4 д. а., з них: 1 – у колективній монографії; 8 – у наукових фахових виданнях України; 3 – в іноземних виданнях; 13 – в інших виданнях.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації становить 178 сторінок комп'ютерного тексту. Робота містить 24 таблиці на 9 сторінках, 39 рисунків на 16 сторінках, 19 додатків на 36 сторінках. Список використаних джерел складається з 278 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У вступі обґрунтовано актуальність теми дисертації, сформульовано мету та завдання, об'єкт і предмет дослідження, визначено методи, наукову новизну, висвітлено практичне значення та апробацію одержаних результатів.

У розділі 1 «Теоретичні засади інвестиційного капіталу та роль боргових цінних паперів у його формуванні» досліджено дуалізм природи інвестиційного капіталу, з'ясовано й уточнено економічний зміст боргових цінних паперів як інструментів фінансового ринку та обґрунтовано їх місце у процесі формування інвестиційного капіталу.

Під час розгляду теоретичних засад інвестиційного капіталу виявлено різноплановість думок науковців із приводу трактування цього поняття. Запропоновано дуалістичний підхід до розуміння природи інвестиційного капіталу як «ресурсу» і як «активу», пов'язаної з його існуванням у просторі та часі, що виявляється у процесах формування і розміщення (рис. 1).

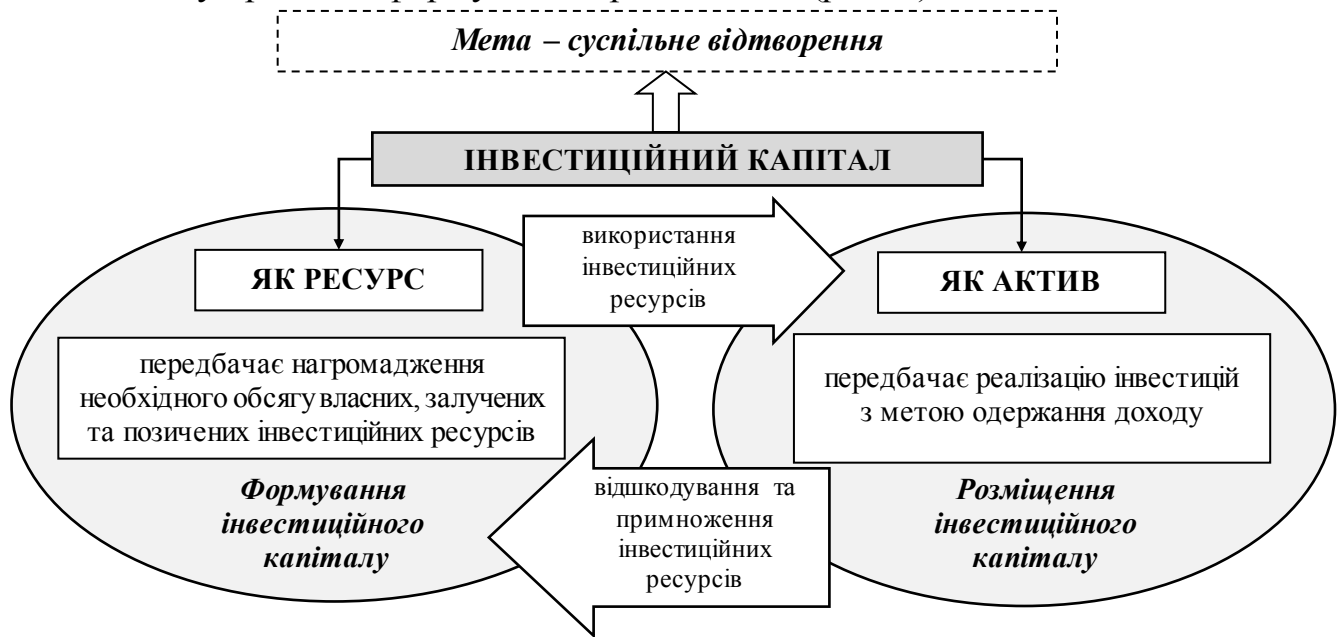


Рис. 1. Дуалізм природи інвестиційного капіталу

Джерело: розроблено автором.

Зважаючи на першочерговість процесу формування інвестиційного капіталу, умотивовано, що пов'язувати сутність останнього доцільно із сукупністю інвестиційних ресурсів (фінансових, природних, матеріально-технічних, трудових, нематеріальних). Їх нагромадження суб'єктами господарювання обумовлене необхідністю створення нових або відновлення існуючих активів, від експлуатації чи реалізації яких очікується одержання економічного та (або) соціального ефекту.

На основі дослідження процесів, пов'язаних з існуванням інвестиційного капіталу на макрорівні, обґрунтовано, що лише за умови використання інвестиційних ресурсів для реалізації капітальних інвестицій буде створено новий суспільний продукт, отже, матиме місце приріст ВВП, що дасть змогу забезпечити розвиток економіки.

Узагальнення поглядів іноземних і українських вчених на економічну природу та призначення боргового цінного папера дозволило скласти більш повний перелік його змістовних характеристик та сформулювати власне визначення даного поняття: це — інструмент фінансового ринку, що опосередковує фінансово-кредитні відносини, які виникають між суб'єктами господарювання у зв'язку з передаванням інвестором (кредитором) емітентові (позичальникові) у тимчасове користування акумульованих грошових коштів на засадах зворотності, строковості, платності, добровільності та цільового призначення в обмін на титул власності, що надає право вимоги виконання емітентом (позичальником) узятих на себе зобов'язань.

У процесі дослідження виявлено, що більшість науковців не виокремлюють функції боргових цінних паперів, а ототожнюють їх із загальними функціями цінних паперів, а саме: перерозподілу фінансових ресурсів між суб'єктами господарювання, галузями, регіонами, країнами; мобілізації фондів грошових коштів; регулювання

підприємствами свого фінансового стану, а державою – фінансових ринків та наповнення державного бюджету; обслуговування розрахунку за товари, роботи та послуги; забезпечення від невиконання зобов'язань за фінансовими угодами. З огляду на кредитний характер відносин, що опосередковують боргові цінні папери, та на здатність останніх забезпечувати капіталізацію вільних грошових доходів, запропоновано доповнити цей перелік такими функціями: контролю, стимулювання, інформування та капіталотворення.

За результатами дослідження вдосконалено видовий склад боргових цінних паперів. Запропоновано нові класифікаційні ознаки: 1) за характером цільового призначення, в якій визначено інструменти, випущені для покриття поточних або інвестиційних витрат. 2) за роллю у формуванні інвестиційного капіталу, в якій боргові цінні папери поділені на ті, що використовуються, і ті, що не використовуються у формуванні інвестиційного капіталу.

Зважаючи на те, що сутнісна характеристика боргових цінних паперів пов'язана із додержанням принципів строковості і поверненості, а також із фактором ризику, було аргументовано доцільність виокремлення у рамках ознак «за строком обігу» – умовно безстрокових, а «за рівнем ризику» – умовно безризикових боргових цінних паперів.

Обґрунтовано, що використання боргових цінних паперів у процесі формування інвестиційного капіталу можливе, у разі коли вони опосередковують утворення фінансової складової інвестиційних ресурсів (рис. 2).

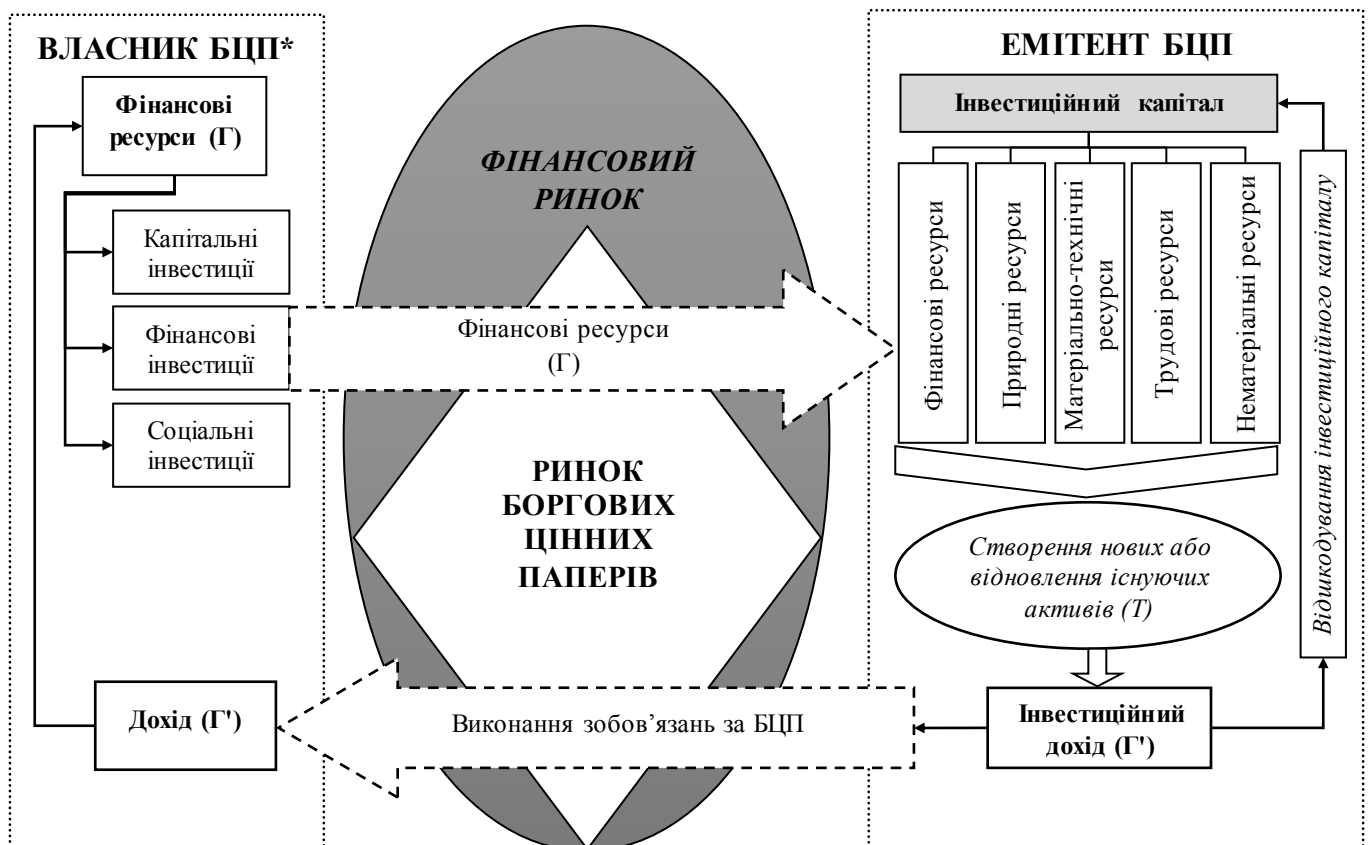


Рис. 2. Боргові цінні папери у формуванні інвестиційного капіталу

* Скорочення: БЦП – боргові цінні папери.

Джерело: розроблено автором.

Установлено, що збільшення обсягу інвестиційного капіталу емітента відбувається тоді, коли актив, на придбання чи відновлення якого були спрямовані

інвестиційні ресурси, генеруватиме дохід, достатній для виконання зобов'язань за борговими цінними паперами та реалізації емітентом майбутніх інвестицій. У роботі проаналізовано цільове призначення фінансових ресурсів, залучених від розміщення боргових цінних паперів, що наявні у цивільному обігу. Результати аналізу показали, що для формування інвестиційних ресурсів з метою фінансування конкретних інвестиційних проектів в Україні можуть бути використані облігації місцевих позик та облігації підприємств, насамперед, нефінансового сектору.

У розділі 2 «Розвиток вітчизняного ринку боргових цінних паперів» здійснено аналіз становлення та функціонування вітчизняного ринку боргових цінних паперів, досліджено його вплив на формування інвестиційного капіталу в Україні, проведено оцінку чинників зростання ринку облігацій підприємств.

Дослідження ключових правових, економічних та організаційних факторів впливу на динаміку ринку боргових цінних паперів України дало змогу виокремити п'ять етапів його розвитку: *перший* – 1991-1995 рр. (Закон України «Про цінні папери і фондову біржу», Концепція функціонування і розвитку фондового ринку в Україні, заснування ЗАТ «Українська фондова біржа»); *другий* – 1996-2000 рр. (Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», утворення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку); *третій* – 2001-2007 рр. (Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», окремі нормативно-правові акти з регулювання ринку векселів, облігацій підприємств, облігацій місцевих позик, ощадних та депозитних сертифікатів, іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів, заставних); *четвертий* – 2008-2010 рр. (вплив світової фінансової кризи); *п'ятий* – 2011-2014 рр. (Податковий кодекс України, активізація процесу євроінтеграції, внутрішні та зовнішні політичні виклики).

Аналіз ринку боргових цінних паперів дав змогу виявити основні тенденції розвитку сегменту облігацій підприємств та облігацій місцевих позик в Україні (табл. 1).

Таблиця 1

Стан первинного і вторинного ринків облігацій підприємств та облігацій місцевих позик в Україні у 2007-2015 рр.

Роки	Первинний ринок					Вторинний ринок				
	Усього цінних паперів, млн. грн.	Облігації підприємств		Облігації місцевих позик		Усього цінних паперів, млн. грн.	Облігації підприємств		Облігації місцевих позик	
		обсяг випусків, млн. грн.	частка на ринку цінних паперів, %	обсяг випусків, млн. грн.	частка на ринку цінних паперів, %		обсяг торгів, млн. грн.	частка на ринку цінних паперів, %	обсяг торгів, млн. грн.	частка на ринку цінних паперів, %
2007	133251	44480	33,38	156	0,12	754310	134730	17,86	4310	0,57
2008	153049	31350	20,48	974	0,64	883420	205210	23,23	2200	0,25
2009	162675	10110	6,21	370	0,23	1067260	81130	7,60	660	0,06
2010	95553	9490	9,93	0	0	1537790	69500	4,52	500	0,03
2011	179178	35910	20,04	585	0,33	2147540	103700	4,83	1670	0,08
2012	142666	51390	36,02	5680	3,98	2530870	124890	4,93	7480	0,30
2013	144380	44762	31,00	0	0	1676970	94870	5,66	3600	0,21
2014*	151777	47481	31,28	0	0	1997158	130976	6,56	1872	0,09
2015*	159381	50222	31,51	0	0	2365341	159113	6,73	973	0,04

* Прогноз: розраховано автором.

Джерело: розраховано автором за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР).

З'ясовано, що у 2008-2010 рр. ринок облігацій перебував під впливом наслідків фінансово-економічної кризи, що спричинило зменшення у цей період обсягів випусків облігацій підприємств із 31350 млн грн до 9490 млн грн (або на 69,7 %), а обсягів торгів – із 205210 млн грн до 69500 млн грн (або на 66,1 %). Схожу негативну динаміку продемонстрував ринок муніципальних облігацій у 2008-2010 рр. Разом із падінням обсягів угод на первинному і вторинному ринках за облігаціями підприємств та місцевих позик відбувалось скорочення їхніх часток у структурі ринку цінних паперів на користь сегмента акцій та державних облігацій.

Констатовано, що після короткого періоду зростання у 2011-2012 рр., на ринку облігацій місцевих позик розпочався різкий спад, унаслідок якого у 2013-2014 рр. не було здійснено нових випусків. Відмова від такого способу залучення фінансових ресурсів викликана складною процедурою розміщення муніципальних облігацій, низьким рівнем інтересу до них інвесторів через нецільове використання позичених коштів, високу імовірність дефолту у зв'язку із неможливістю місцевих органів влади під тиском несприятливих макроекономічних чинників виконати свої зобов'язання.

Установлено, що у 2013 р. відбулось погіршення кон'юнктури ринку облігацій підприємств, що підтверджує зменшення проти 2012 р. обсягів випусків на 6628 млн грн (або 12,9 %), а обсягів торгів – на 30020 млн грн (або на 24 %). Однак щомісячна позитивна динаміка показників розвитку даного сегмента у 2014 р. дозволяє розраховувати на дальше зростання обсягів та питомої ваги ринку облігацій компаній. Це дає підстави розглядати облігації підприємств як такі, що мають в Україні найбільший потенціал для фінансування інвестиційних проектів.

На підставі статистичних даних засобами економіко-математичного моделювання оцінено дієвість використання боргових цінних паперів для формування інвестиційного капіталу та забезпечення економічного розвитку країни (табл. 2).

Таблиця 2

Двофакторні регресійні моделі залежності показників економічного розвитку від обсягів випусків облігацій підприємств і місцевих позик

Параметри моделі	Рівняння	Коефіцієнт детермінації R ²	F критерій (розрахований / табличний)	Рівняння	Коефіцієнт детермінації R ²	F критерій (розрахований / табличний)
Змінні:	X					
Y	<i>Обсяг випусків облігацій підприємств</i>			<i>Обсяг випусків облігацій місцевих позик</i>		
<i>Обсяг капітальних інвестицій</i>	$y = 3,8604x + 86900$	R ² = 0,6989	F = 23,2 > F _{табл} = 4,96	$y = 21,92x + 160016,1$	R ² = 0,18	F = 2,21 < F _{табл} = 4,96
<i>Обсяг реалізованої промислової продукції</i>	$y = 18,438x + 428900$	R ² = 0,4325	F = 7,62 > F _{табл} = 4,96	$y = 88,008x + 679803$	R ² = 0,1561	F = 1,85 < F _{табл} = 4,96
<i>Витрати на інноваційну діяльність підприємств</i>	$y = 0,1677x + 4218,8$	R ² = 0,6616	F = 19,55 > F _{табл} = 4,96	$y = 0,9085x + 7426$	R ² = 0,1557	F = 1,84 < F _{табл} = 4,96
<i>Обсяг ВВП</i>	$y = 18,79x + 374239$	R ² = 0,5629	F = 12,88 > F _{табл} = 4,96	$y = 128,44x + 713960,8$	R ² = 0,212	F = 2,7 > F _{табл} = 4,96

Джерело: розраховано автором.

Доведено існування прямої залежності між обсягами випусків облігацій підприємств та місцевих позик, з одного боку, та обсягом капітальних інвестицій, реалізованої промислової продукції, витратами на інноваційну діяльність та ВВП – з другого. Аналіз міцності кореляційного зв'язку обсягів випусків облігацій підприємств та місцевих позик із показниками економічного розвитку дозволив оцінити його як помірний ($0,74 \geq R^2 \geq 0,50$) для першої групи боргових цінних паперів та дуже слабкий ($0,24 \geq R^2 \geq 0$) – для другої, що засвідчило низький рівень активності суб'єктів господарювання у використанні цих інструментів для формування інвестиційного капіталу. Насамперед це пов'язано з наявністю недоліків у організації функціонування ринку боргових цінних паперів, а також низкою фінансових та правових перешкод його зростанню внаслідок політичної та економічної нестабільності в Україні.

Грунтовний аналіз чинників розвитку вітчизняного ринку облігацій підприємств дав можливість здійснити їх групування як таких, що діють з боку емітента, інвестора, ринкової інфраструктури та стану економіки, квантифікацію та ранжування (табл. 3).

Таблиця 3

Результати ранжування чинників (x_n) впливу на розвиток ринку облігацій підприємств (y_n) в Україні за ознакою тісноти зв'язку між змінними

Обсяг випуску облігацій підприємств (y_1)			Обсяг торгів облігаціями підприємств (y_2)		
Факторна ознака x	Коефіцієнт детермінації R^2	Бажаний напрям зміни x	Факторна ознака x	Коефіцієнт детермінації R^2	Бажаний напрям зміни x
1. Обсяги виконаних договорів за ОП* на організаторах торгівлі	0,930	↑	1. Обсяги виконаних торговцями договорів за ОП	0,990	↑
2. Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу	0,730	↓	2. Капітальні інвестиції	0,840	↑
3. Вартість ОП у портфелі НПФ	0,710	↑	3. Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу	0,790	↓
4. Витрати на інноваційну діяльність підприємств	0,700	↑	4. Витрати на інноваційну діяльність підприємств	0,740	↑
5. Капітальні інвестиції	0,680	↑	5. Кількість КУА	0,720	↑
6. Обсяг іноземних інвестицій у БЦП	0,670	↑	6. Офіційні резервні активи	0,620	↑
7. Обсяги виконаних торговцями договорів за ОП	0,600	↑	7. Обсяги виконаних угод за ОП на організаторах торгівлі	0,610	↑
			8. Обсяг іноземних інвестицій у БЦП	0,580	↑
			9. Кредитний портфель банків	0,570	↑
			10. Валовий зовнішній борг	0,530	↑
			11. Активи банків	0,520	↑
			12. Обсяг іноземних інвестицій	0,520	↑
			13. Кількість ІСІ	0,510	↑

* Скорочення: ОП – «облігації підприємств», БЦП – «боргові цінні папери», НПФ – «недержавні пенсійні фонди», ІСІ – «інститути спільного інвестування», КУА – «компанії з управління активами».

Джерело: розроблено автором.

Одержані дані надали змогу охарактеризувати вітчизняний ринок облігацій, як ринок покупця, обсяги і динаміка якого детерміновані фінансовим потенціалом та активністю інвесторів, а також загальноекономічними тенденціями в країні. Виходячи

з результатів економіко-математичного моделювання, обґрунтовано залежність дальшого розвитку ринку від нарощування обсягів угод за цим інструментом на первинному і вторинному ринках, збільшення капітальних інвестицій, витрат на інноваційну діяльність компаній, доходів населення, активізації діяльності інституційних інвесторів, скорочення дефіциту платіжного балансу.

У розділі 3 «Активізація процесу формування інвестиційного капіталу з використанням боргових цінних паперів в Україні» проаналізовано світовий досвід емісії та обігу боргових цінних паперів, визначено напрями підвищення дієвості облігацій у формуванні інвестиційного капіталу та розроблено пропозиції щодо розвитку вітчизняного ринку боргових цінних паперів.

На основі дослідження світового ринку боргових цінних паперів визначено його основні тенденції, як-от: зростання обсягів емісії міжнародних боргових цінних паперів у результаті інтенсифікації глобалізаційних процесів у різних сферах суспільного життя; підвищення рівня емісійної активності підприємств фінансового сектору на ринку облігацій; позитивний вплив ринку боргових цінних паперів країн, що розвиваються, на світові обсяги розміщення цих фінансових інструментів.

Аналіз досвіду США щодо використання боргових цінних паперів для фінансування інвестиційних проектів показав переваги використання інфраструктурних муніципальних облігацій та проектних облігацій для формування фінансової складової інвестиційних ресурсів. Установлено, що ці переваги насамперед пов'язані зі специфічним податковим статусом для емітентів облігацій, кошти від емісії яких спрямовані на реалізацію інвестиційних заходів, а також із чітко визначеним цільовим характером запозичення і додатковим забезпеченням виконання зобов'язання доходами, що генеруватиме проект.

У роботі визначено, що дієвість облігацій у формуванні інвестиційного капіталу залежить, зокрема, від рівня зацікавленості інвесторів у їх придбанні. Обґрунтовано, що інвестиційна привабливість облігацій, випущених підприємством під інвестиційний проект, пов'язана із кредитоспроможністю компанії-емітента і визначається його здатністю виконати свої боргові зобов'язання та успішністю реалізації інвестиційного заходу. Виявлення такого зв'язку створило базу для розробки методичного підходу до розрахунку інтегрального показника кредитного рейтингу облігацій підприємств, випущених під інвестиційний проект, за національною рейтинговою шкалою. В основу підходу покладено принцип агрегації, зміст якого полягає у послідовному групуванні внутрішніх показників, що зрештою формує цілісне уявлення про кредитоспроможність підприємства-емітента (рис. 3).

З метою апробації запропонованого підходу інтегральний показник кредитного рейтингу визначено для облігацій ПАТ «Укртрансгаз», який склав 81,6 бали, що відповідає кредитному рейтингу на рівні uaBBB. Порівняльний аналіз отриманих результатів із дійсним кредитним рейтингом, присвоєним облігаціям ПАТ «Укртрансгаз» рейтинговим агентством «Кредит Рейтинг», підтвердив його практичну придатність, виявлене відхилення є незначним і зумовлене необхідністю врахування екстернальних факторів (соціально-економічних, нормативно-правових, галузевих та регіональних).



Рис. 3. Процес формування інтегрального показника при оцінці кредитного рейтингу облігацій підприємств, випущених під інвестиційний проект

Джерело: розроблено автором.

На основі проведеного дослідження обґрунтовано пропозиції щодо розвитку вітчизняного ринку боргових цінних паперів за такими напрямками:

1) запровадження податкового стимулювання за допомогою встановлення нульової ставки податку на дохід у вигляді відсотків або дисконту, одержаного фізичною особою за придбаними облігаціями місцевих позик, які розміщено з метою фінансування важливих інфраструктурних проектів, та застосування стимулюючої моделі оподаткування прибутку підприємств (для частини прибутку, яку компанія має намір інвестувати у модернізацію основних засобів);

2) удосконалення нормативно-правової бази на основі:

— затвердження положень, які регулюватимуть емісію, обіг і погашення проектних та інфраструктурних облігацій, цільових облігацій внутрішніх державних позик;

— визначення порядку розміщення та виконання зобов'язань за цільовими облігаціями у Законі України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю»;

— повернення векселів до переліку об'єктів інвестування та встановлення контролю за їх обігом;

— внесення змін до бюджетного законодавства щодо спрощення процедури надання дозволу місцевим бюджетам на розміщення облігацій місцевих позик на засадах застосування принципу «мовчазної згоди» та створення місцевими органами влади спеціального позабюджетного фонду, що формуватиметься з коштів, які надійшли від розміщення інфраструктурних облігацій і будуть спрямовані на фінансування конкретних інвестиційних програм та проектів регіонального розвитку;

3) удосконалення інформаційного забезпечення розвитку ринку боргових цінних паперів за допомогою: підвищення рівня поінформованості зацікавлених осіб про його стан через оприлюднення НКЦПФР спеціалізованих роз'яснювальних та аналітичних матеріалів; доповнення «Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу» статтею про характер відповідальності та перелік можливих санкцій у разі ненадання, надання у неповному

обсязі та (або) неправдивої інформації під час розміщення та обігу облігацій; уточнення у проспекті емісії мети випуску облігацій із вказівкою на очікуваний ефект від реалізації інвестиційного проекту, для фінансування якого вони розміщені;

4) формування розвинутої ринкової інфраструктури на основі надання рейтинговим агентствам статусу суб'єктів професійної діяльності на ринку цінних паперів та підвищення рівня фахової підготовки інфраструктурних учасників ринку цінних паперів за допомогою створення спеціалізованого вищого навчального закладу при НКЦПФР.

При цьому важливо, щоб здійснення цих заходів відбувалась разом зі стабілізацією економічних та політичних процесів в Україні, зміцненням національної грошової одиниці, створенням сприятливого інвестиційного клімату для внутрішніх та зовнішніх інвесторів, зниженням залежності вітчизняної економіки від кон'юнктурних коливань на світових товарних та фінансових ринках з метою посилення рівня її безпеки.

Отже, реалізація даних пропозицій дасть змогу суб'єктам господарювання на вигідних умовах використати потенціал боргових цінних паперів для фінансування власних інвестицій, сприятиме розвитку ринку цих інструментів, а також активізації інвестиційного процесу в Україні.

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено узагальнення і запропоновано нове вирішення наукового завдання щодо поглиблення теоретичних засад боргових цінних паперів та обґрунтування практичних рекомендацій щодо підвищення дієвості їх використання у процесі формування інвестиційного капіталу. Проведене дослідження дало змогу зробити такі висновки:

1. Дуалізм природи інвестиційного капіталу обумовлений послідовністю процесів його формування та розміщення, в яких він виявляє себе як ресурс і як актив. Сутність інвестиційного капіталу доцільно визначати як сукупність інвестиційних ресурсів, достатність обсягу та оптимальна структура яких є головними передумовами ефективної реалізації суб'єктами господарювання своєї інвестиційної діяльності, у результаті проведення якої буде створено новий або відтворено існуючий актив, господарське використання чи продаж якого забезпечить просте та (або) розширене відтворення на макро-, мезо- та мікрорівнях.

2. Борговий цінний папір є інструментом фінансового ринку із унікальною комбінацією притаманних йому специфічних ознак, який виконує функції перерозподілу, мобілізації, забезпечення, регулювання, розрахунку, контролю, стимулювання, капіталотворення та інформування. Нерозривність цих функцій диктує необхідність розглядати боргові цінні папери як такі, що сприяють вирішенню таких проблем в економіці: залучення та перерозподіл фінансових ресурсів; обслуговування і підвищення безпеки розрахунків за товари, роботи та послуги; заохочення до ефективного ведення бізнесу і прийняття раціональних інвестиційних рішень; управління фінансовим станом підприємств та державне регулювання економіки.

Боргові цінні папери також здатні опосередковувати процес формування інвестиційного капіталу, оскільки економічні суб'єкти можуть розмістити їх для мобілізації фінансової складової інвестиційних ресурсів. В Україні з цією метою використовуються лише облігації місцевих позик та облігації підприємств.

3. Класифікація боргових цінних паперів є відкритою системою у зв'язку з великою кількістю наявних та виявом нових властивостей цих інструментів фінансового ринку. Доповнення видового складу боргових цінних паперів на основі напрямів використання в інвестиційному процесі обумовлене їх здатністю бути об'єктом фінансових інвестицій та опосередковувати залучення фінансових ресурсів, спрямованих на інвестиції. Додавання класифікаційної ознаки «за участю у формуванні інвестиційного капіталу» дало змогу виокремити групу боргових цінних паперів, задіяних у даному процесі, що пов'язує її із функцією капіталотворення.

4. Аналіз етапів розвитку вітчизняного ринку боргових цінних паперів засвідчив його тісний зв'язок із загальноекономічними, політичними та правовими перетвореннями в країні, що підтверджується спадом його кон'юнктури у період фінансової кризи 2008-2010 рр. та її поживавленням за часів стабілізації економічних процесів. В Україні динаміка вторинного ринку формується під впливом попиту на державні облігації, векселі та облігації підприємств, тимчасом як зростання первинного ринку боргових цінних паперів майже цілком обумовлене емісійною активністю компаній у сегменті облігацій. Одержані дані дали можливість ідентифікувати тенденції ринку боргових цінних паперів загалом як негативні внаслідок впливу соціально-економічної та політичної нестабільності в Україні. Водночас для сегмента облігацій підприємств прогнози є сприятливими завдяки очікуванню зростання обсягів випусків та торгів у 2015 р., що пов'язано зі зміщенням інтересу вітчизняних інвесторів до цих інструментів унаслідок обмеженого доступу до надійних і дохідних об'єктів фінансових інвестицій.

5. В Україні динаміка ринку облігацій підприємств та місцевих позик впливає на інвестиційний процес та економічний розвиток, що підтверджується результатами побудови двофакторних регресійних моделей. Визначено, що зі збільшенням обсягів випусків облігацій підприємств у 2014 р. на 1 % відносно рівня 2013 р. обсяг реалізованої промислової продукції зріс би до 1112754,8 млн грн (або на 10,5 %), витрати на інноваційну діяльність – до 11801,4 млн грн (або на 23,4 %), обсяг капітальних інвестицій – до 261428 млн грн (або на 5,5 %). При цьому свою роль у формуванні інвестиційного капіталу облігації виконують неефективно, головним чином, через погіршення інвестиційного клімату, прискорення інфляції, низький рівень інформативності та прозорості фінансового ринку, відставання чинної нормативно-правової бази функціонування ринку боргових цінних паперів від перебігу реальних економічних процесів та вимог світової економічної спільноти.

Пошук способів підвищення дієвості облігацій у процесі формування інвестиційного капіталу потребує визначення впливу на розвиток його ринку макроекономічних, інфраструктурних чинників, а також характеру діяльності емітентів та інвесторів. Зокрема, дальше поживавлення на первинному та вторинному ринку облігацій підприємств можливе за умови залучення нових внутрішніх та зовнішніх інвесторів, насамперед, інституційних, забезпечення зростання доходів населення та його фінансової грамотності, активізації інвестиційних та інноваційних процесів в Україні, зменшення дефіциту державного бюджету та платіжного балансу.

6. Однією зі світових тенденцій фінансового ринку є розширення сектору боргових цінних паперів на противагу сектору пайових. Відбувається нарощування випусків облігацій фінансових підприємств, а також поступове зростання ринку міжнародних боргових цінних паперів у зв'язку з посиленням глобалізаційних процесів, спостерігається

збільшення даного сегмента фінансового ринку у низці країн, що розвиваються. Аналіз досвіду США засвідчив можливість ефективного використання облігацій муніципального та приватного секторів для формування інвестиційного капіталу та доцільність спеціального державного регулювання стосовно тих їх видів, що задіяні у реалізації стратегічно важливих для регіонів і галузей інвестиційних проектів.

7. Кредитне рейтингування є одним із найбільш перспективних методів визначення інвестиційної привабливості боргових інструментів. Розроблений варіативний підхід до присвоєння кредитного рейтингу облігаціям, випущеним підприємством під інвестиційний проект, потребує групування та агрегації внутрішніх показників, оцінювання їх впливу в рамках інтегрального показника, який включає характеристики фінансово-господарського стану компанії, випуску облігацій та інвестиційного проекту. У зв'язку із можливістю підвищення чи пониження кредитного рейтингу залежно від впливу зовнішнього середовища на результати діяльності емітента доцільним є врахування екстерналій, що у комплексі із інтегральним показником дозволить підвищити інформативність кредитного рейтингу боргових інструментів для їх потенційних та наявних власників у контексті прийняття оптимального інвестиційного рішення.

8. Підвищенню дієвості використання облігацій у формуванні інвестиційного капіталу в Україні сприятиме створення організаційних та правових умов для реалізації фінансового потенціалу проектних та інфраструктурних облігацій, установлення чіткої залежності між здатністю емітента виконати зобов'язання за облігаціями та ефективністю реалізації інвестиційного проекту, нормативне регулювання цільового розміщення залучених емітентом коштів. Результативність цього процесу, з одного боку, залежить від активності суб'єктів ринку боргових цінних паперів, а з другого – впливає на характер його розвитку.

9. Зростання вітчизняного ринку боргових цінних паперів потребує реалізації низки заходів щодо: зниження податкового навантаження на доходи власників муніципальних облігацій; посилення самостійності місцевих бюджетів у частині прийняття рішення про розміщення облігацій місцевих позик; поліпшення якості інформації на фінансовому ринку завдяки посиленню юридичної відповідальності його учасників за її повноту та достовірність; підвищення рівня кваліфікації спеціалістів, які забезпечують функціонування ринку боргових цінних паперів; посилення значущості кредитного рейтингування за допомогою визначення його обов'язковості та долучення рейтингових агентств до складу професійних учасників ринку цінних паперів; приведення вітчизняного законодавства у сфері регулювання емісії, обігу, погашення та оцінки боргових цінних паперів у відповідність до потреб суб'єктів ринку та міжнародних стандартів.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Монографія:

1. Активізація інвестиційного процесу в Україні: колективна монографія / [Т. В. Майорова, М. І. Діба, С. В. Онішко та ін.]. – К.: КНЕУ, 2012. – 472 с. (27,9 д. а., особисто автору - 0,2 д. а.: визначено особливості використання облігацій підприємств для формування інвестиційного капіталу).

У наукових фахових виданнях:

2. Петренко І. П. Правові аспекти регулювання емісії та обігу корпоративних облігацій в Україні / І. П. Петренко // *Фінанси, облік і аудит: зб. наук. праць.* – К.: КНЕУ, 2010. – №16. – С. 129-137 (0,5 д. а.).

3. Петренко І. П. Кредитний рейтинг як інтегральна оцінка інвестиційної привабливості облігацій / І. П. Петренко // Формування ринкової економіки: наук. зб. – К.: КНЕУ, 2010. – Вип. 24. – С. 379-387 (0,5 д. а.).

4. Петренко І. П. Досвід США у використанні боргових цінних паперів для проектного фінансування: державний та муніципальний сектор. [Електронний ресурс] / І. П. Петренко // Ефективна економіка. – 2011. – №9. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=703> (0,5 д. а.).

5. Петренко І. П. Проектні облігації: сутність та особливості застосування для фінансування інвестиційних проектів / І. П. Петренко // Ринок цінних паперів в Україні. – 2011. – №11-12. – С. 48-56 (1,3 д. а.).

6. Петренко І. П. Правові та фінансові аспекти використання цільових облігацій для фінансування житлового будівництва в Україні / І. П. Петренко // Економіка та держава. – 2012. – №7. – С. 59-63 (0,5 д.а.).

7. Петренко І. П. Ринок цільових облігацій в Україні / І. П. Петренко // Економіка та підприємництво: зб. наук. праць. – К.: КНЕУ. – 2012. – №28. – С. 296-304 (0,7 д. а.).

8. Диба О., Петренко І. Еволюція векселя та особливості вексельного обігу в Україні / О. Диба, І. Петренко // Ринок цінних паперів України. – 2013. – №1-2. – С. 55-61. *(1,6 д. а., особисто автору – 0,8 д. а.: досліджено тенденції розвитку вексельного ринку в Україні).*

9. Петренко І. П. Теоретичні засади участі боргових цінних паперів у формуванні реального інвестиційного капіталу / І. П. Петренко // Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – №2. – С. 36-41 (1,2 д. а.).

В іноземних виданнях:

10. Майорова Т. В., Петренко І. П. Инвестиционный кредит: теоретические основы и проблемы использования в экономическом росте страны / Т. В. Майорова, И. П. Петренко // Финансовый рынок и финансовая политика. – 2012. – №1. – С. 24-32. *(0,8 д. а., особисто автору – 0,4 д. а.: визначено залежність між обсягом інвестиційних кредитів та показниками розвитку економіки).*

11. Дыба А. М., Крук В. В., Петренко И. П. Муниципальные облигации как инструмент формирования инвестиционного потенциала бюджетов местных общин / А. М. Дыба, В. В. Крук, И. П. Петренко // Актуальные вопросы современной науки: сборник научных трудов. Выпуск 24. – Новосибирск: Издательство НГТУ, 2012. – С. 209-219. *(0,6 д. а., особисто автору – 0,2 д. а.: проаналізовано вплив випусків муніципальних облігацій на обсяг інвестицій в основний капітал).*

12. Петренко И. П. Банковское кредитование строительства и его роль в развитии экономики страны: опыт Беларуси и Украины / И. П. Петренко // Наука и инновации. – 2014. – № 6. – С. 33-37 (0,6 д. а.).

В інших виданнях:

13. Петренко І. П. Проблеми розвитку системи кредитного рейтингування боргових цінних паперів в Україні / І. П. Петренко // Спецпроект: аналіз наукових досліджень: матеріали V Міжнар. нау.-практ. конф., 17-18 черв. 2010 р.: В 3 т. – Д.: Біла К. О., 2010. – Т. 1: Наукові дослідження в галузі економіки. – 2010. – С. 105-107. (0,2 д. а.).

14. Петренко І. П. Корпоративні облігації як джерело фінансування інвестиційних проектів / І. П. Петренко // Інвестиційні пріоритети епохи глобалізації: вплив на національну економіку та окремих бізнес: матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф., 7-8 жовт. 2010 р.: В 3 т. – Д.: Біла К. О., 2010. – Т. 1: Сучасні аспекти реалізації інвестиційних програм. – 2010. – С. 82-85. (0,2 д. а.).

15. Петренко І. П. Корпоративні облігації як борговий інструмент залучення інвестиційного капіталу / І. П. Петренко // Інноваційні процеси у фінансово-

кредитній сфері : всеукр. наук.-практ. конф. (Київ, 14-15 квітня 2011 р.): тези доп. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2011. – С. 116-117. (0,1 д. а.).

16. Петренко І. П. Досвід США у використанні муніципальних боргових цінних паперів для проектного фінансування / І. П. Петренко // Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу: зб. тез 2 Міжнар. наук.-практ. конф., 3 листопада 2011 р. – К.: КНЕУ, 2011. – С. 400-402. (0,2 д. а.).

17. Інвестування: Практикум / [Т. В. Майорова, В. І. Максимович, С. В. Урванцева та ін.]. – К.: КНЕУ, 2012. – 577 с. (33,9 д. а., особисто автору - 0,6 д. а.: визначено методи оцінки деривативів та ризику інвестицій).

18. Інвестування: тренінг / [Т. В. Майорова, О. М. Юркевич, І. В. Власова та ін.]. – К.: КНЕУ, 2014. – 128 с. (7,4 д. а., особисто автору - 1 д. а.: розроблено завдання з оцінки інвестиційної привабливості підприємства).

19. Петренко І. П. Ринок облігацій підприємств нефінансового сектору: світові та вітчизняні реалії / І. П. Петренко // Роль фінансово-кредитного механізму у розвитку економіки країни: Матеріали ХХІІІ Міжнародної науково-практичної конференції, (Львів, 1-2 березня 2013 року). – Л.: Громадська організація «Львівська економічна фундація», 2013. – С. 38-40. (0,2 д. а.).

20. Петренко І. П. Роль боргових цінних паперів у кругообігу фіктивного інвестиційного капіталу / І. П. Петренко // Фінансування інноваційного розвитку України: стан, проблеми, перспективи: Матеріали науково-практичної конференції. – К.: КНЕУ, 2013. – С. 310-312. (0,1 д. а.).

21. Петренко І. П. Проблеми використання потенціалу облігацій підприємств в економічному зростанні: досвід України та Індії / І. П. Петренко // Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку: зб. тез Всеукр. наук.-практ. конф. – К.: Криниця, 2013. – С. 79-81. (0,1 д. а.).

22. Петренко І. П. Теоретичні засади розуміння сутності інвестиційних ресурсів / І. П. Петренко // Регіональна економіка та проблеми муніципального розвитку: збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції (м. Київ, 7-8 лютого 2014 р.). У 2-х частинах. – К.: ГО «Київський економічний науковий центр», 2014. – Ч. 1. – С. 32-35. (0,1 д. а.).

23. Петренко І. П. Трансформація заощаджень населення в інвестиції: досвід та проблеми в Україні / І. П. Петренко // Економіка України. – 2014. – №3. – С. 50-61. (1 д. а.).

24. Петренко І. П. Поняття кредитоспроможності емітента облігацій підприємств, випущених під інвестиційний проект / І. П. Петренко // Маркетингове управління конкурентоспроможністю: V Міжнародна науково-практична конференція молодих вчених та студентів: тези доповідей, Дніпропетровськ, 28 березня 2014 р. – Д.: Дніпропетровський університет імені Альфреда Нобеля, 2014. – С. 243-244. (0,1 д. а.).

25. Петренко І. П. Участь страхових компаній у розвитку ринку облігацій підприємств в Україні / І. П. Петренко // Страховий ринок України в умовах фінансової глобалізації: збірник матеріалів II Міжнар. наук.-практ. конф. (10-11 квітня 2014 р., м. Київ). – К.: Лазурит Поліграф, 2014. – С. 263-265. (0,1 д. а.).

АНОТАЦІЯ

Петренко І. П. Боргові цінні папери у формуванні інвестиційного капіталу. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Київ, 2014.

У дисертації поглиблено теоретичні засади боргових цінних паперів та обґрунтовано практичні рекомендації щодо підвищення дієвості їх використання у процесі формування інвестиційного капіталу.

Досліджено економічний зміст поняття «інвестиційний капітал», розкрито дуалізм його природи та з'ясовано роль у суспільному відтворенні. Уточнено сутнісну характеристику боргових цінних паперів як інструментів фінансового ринку та визначено їх місце у формуванні інвестиційного капіталу. Узагальнено та доповнено класифікацію боргових цінних паперів за напрямками їх використання в інвестиційному процесі.

Проаналізовано вітчизняний ринок боргових цінних паперів, його структуру виділено етапи та тенденції розвитку. Проведено оцінку дієвості використання облігацій у формуванні інвестиційного капіталу та реалізації процесу економічного розвитку. Ідентифіковано чинники зростання ринку облігацій підприємств.

Досліджено світовий досвід застосування боргових цінних паперів для залучення інвестиційних ресурсів з метою його подальшої адаптації в Україні. Удосконалено методичні підходи до визначення кредитного рейтингу облігацій. Розроблено пропозиції щодо розвитку ринку боргових цінних паперів та державного стимулювання інвестиційного процесу.

Ключові слова: боргові цінні папери, фінансові інструменти, інвестиційний капітал, облігації підприємств, облігації місцевих позик, економічний розвиток, інвестиційні ресурси.

АННОТАЦІЯ

Петренко І. П. Долговые ценные бумаги в формировании инвестиционного капитала. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – деньги, финансы и кредит. – ГВУЗ «Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана», Киев, 2014.

На основе исследования теоретических основ инвестиционного капитала, его дуалистической природы как ресурса и как актива определена сущность процессов его формирования и размещения, предложена авторская трактовка понятия «инвестиционный капитал», в которой учтены его двойственный характер и связь с процессом экономического развития.

Идентифицированы особенности долговых ценных бумаг в качестве инструментов финансового рынка, опосредующих отношения кредитного характера, а также их функциональное предназначение, где кроме функций перераспределения, мобилизации, регулирования, расчета, обеспечения дополнительно выделены функции контроля, стимулирования, капиталопроизводства и информирования.

Приведена обобщенная классификация долговых ценных бумаг, которая содержит признаки, дающие полное представление о специфике их различных видов. Классификация уточнена в рамках признака «цель эмиссии», а также дополнена признаком «роль в формировании инвестиционного капитала».

Определены возможности долговых ценных бумаг в формировании инвестиционного капитала, а также те их виды, которые задействованы в привлечении финансовых ресурсов для реализации инвестиций, а именно облигации местных займов и облигации предприятий. Раскрыты особенности участия этих инструментов в процессе формирования инвестиционного капитала хозяйствующих субъектов.

Выделены этапы эволюции рынка долговых ценных бумаг в Украине, проанализированы последние тенденции его развития в связи с социально-экономическими и политическими событиями в стране. Посредством результатов экономико-математического моделирования на примере облигаций предприятий установлены факторы влияния на рост отечественного первичного и вторичного рынка долговых ценных бумаг со стороны эмитентов, инвесторов, рыночной инфраструктуры, а также макроэкономических параметров. Проведено ранжирование факторов развития рынка долговых ценных бумаг по степени значимости их влияния, что позволило выявить ключевые рычаги стимулирования их эмиссии и оборота.

Исследованы характер протекания инвестиционного процесса и особенности экономического развития в Украине, определена роль долговых ценных бумаг в финансировании инвестиций и их влияние на показатели экономического роста, что позволило оценить действенность этих финансовых инструментов как низкую.

Проанализированы структура, динамика и основные тенденции развития мирового рынка долговых ценных бумаг. Исследован опыт США по эмиссии облигаций для финансирования инвестиционных проектов на уровне муниципалитетов и частных компаний, рассмотрена возможность адаптации его элементов в украинских реалиях.

Предложены направления активизации инвестиционного процесса при участии долговых ценных бумаг, предусмотрено использование государством с этой целью различных инструментов налоговой, бюджетной, денежно-кредитной, инвестиционно-инновационной, внешнеэкономической политики и отдельных организационно-правовых мер на всех уровнях хозяйствования на принципах комплексности, эффективности и способствования экономическому развитию.

Рост рынка долговых ценных бумаг определен как необходимое условие их эффективного использования при формировании инвестиционного капитала, разработаны предложения по его стимулированию по средствам влияния на его субъектов (эмитентов, инвесторов, инфраструктурных участников), а также по усовершенствованию процедур эмиссии, оборота, погашения и оценки этих инструментов.

Сформирован научно-методический подход по определению интегрального показателя кредитного рейтинга долговых инструментов, основанный на оценке кредитоспособности эмитента облигаций, выпущенных под инвестиционный проект, который учитывает показатели разной степени агрегации, характеризующих финансово-хозяйственное состояние предприятия, качество облигаций и эффективность проекта.

Ключевые слова: долговые ценные бумаги, финансовые инструменты, инвестиционный капитал, облигации предприятий, облигации местных займов, экономическое развитие, инвестиционные ресурсы.

ANNOTATION

Petrenko I. P. Debt securities in investment capital formation. – Manuscript.

The thesis for the Candidate of Economic Sciences academic degree, specialty 08.00.08 – Money, Finance and Credit. – SHEE «Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman», Kyiv, 2014.

In the thesis the theoretical background of the essence of debt securities is deepened and practical recommendations about their effective usage for investment capital formation are substantiated.

The economic concept of «investment capital» is researched, the dualism of its nature and the role in social reproduction are revealed. The essential characteristics of debt securities as financial market instruments are specified and their place in the formation of investment capital is defined. The classification of debt securities is generalized and supplemented by the directions of their usage in the investment process.

The structure of domestic debt securities market is analyzed, its evolution and trends are determined. The efficiency of bonds usage in the investment capital formation and the process of economic development is estimated. The growth factors of corporative bonds market are identified.

The global experience of debt securities usage for attraction of investment resources is investigated with a view to its further implementation in Ukraine. Methodical approaches to determination of bonds credit rating are improved. The proposals concerning development of the debt securities market and the state promotion of investment process are made.

Keywords: debt securities, financial instruments, investment capital, corporate bonds, municipal bonds, economic development, investment resources.