

**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ДЕРЖАВНОЇ ПОДАТКОВОЇ
СЛУЖБИ УКРАЇНИ**

УРВАНЦЕВА СВІТЛАНА ВОЛОДИМИРІВНА



УДК 336.77.067.22:336.781.2/5(043.3)

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КРЕДИТ В УКРАЇНІ ТА ФОРМУВАННЯ ЙОГО ЦІНИ

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня

кандидата економічних наук

Ірпінь – 2015

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
Шевченко Ольга Георгіївна,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»,
доцент кафедри банківських інвестицій.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, доцент
Міщенко Світлана Володимирівна,
ДВНЗ «Університет банківської справи»,
завідувач кафедри фінансів і кредиту;

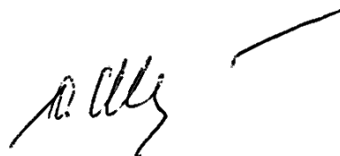
кандидат економічних наук, доцент
Демчишак Назар Богданович,
Львівський національний університет імені Івана Франка,
доцент кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту.

Захист відбудеться « 8 » жовтня 2015 р. о 16⁰⁰ годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 27.855.01 у Національному університеті державної податкової служби України за адресою: 08201, Київська обл., м. Ірпінь, вул. Садова, 53.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Національного університету державної податкової служби України за адресою: 08201, Київська обл., м. Ірпінь, вул. Карла Маркса, 31.

Автореферат розісланий « 7 » вересня 2015 р.

Учений секретар
спеціалізованої вченої ради,
доктор економічних наук, професор



С. В. Онишко

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Необхідність переходу до інвестиційно-інноваційної моделі розвитку економіки актуалізує питання посилення взаємодії виробничого та фінансового секторів – насамперед у сфері ресурсного забезпечення капітальних інвестицій. Дієвим важелем у загальній системі фінансування інвестиційних перетворень може стати збільшення обсягів наданих інвестиційних кредитів, зокрема завдяки здешевленню їх вартості. Водночас в умовах економічної нестабільності значно зростає ризикованість інвестиційної діяльності позичальників, що зумовлює необхідність підвищення фінансовими установами ціни кредиту. За таких обставин, важливим є використання комплексного підходу до нарощування обсягів інвестиційних кредитів на основі оптимізації їх цінкових характеристик, що поєднає стратегічні завдання держави, підприємств та фінансово-кредитної сфери, забезпечить капіталізацію вартості бізнесу фінансових і нефінансових корпорацій, підвищить конкурентоспроможність національної економіки. Відтак посилення ролі інвестиційного кредиту у суспільному відтворенні, визначення специфіки його ціноутворення є актуальною науковою та практичною проблемою.

Вирішенню зазначених проблем присвячені праці багатьох зарубіжних та вітчизняних науковців. Зокрема, роль кредиту у суспільному відтворенні, природу позикового проценту та його вплив на поведінку економічних суб'єктів у фундаментальних економічних теоріях досліджували: У. Петті, А. Сміт, Д. Рікардо, К. Маркс, Дж. Ст. Мілль, Е. Бем-Баверк, Ф. фон Хаяк, І. Фішер, Дж. М. Кейнс, Дж. Хікс, П. Самуельсон та ін.

Теоретичні засади кредиту і кредитних відносин розкриваються у працях провідних сучасних науковців: А. Гальчинського, О. Дзюблюка, Б. Івасіва, О. Лаврушина, В. Лагутіна, В. Міщенко, А. Мороза, С. Науменкової, М. Савлука, Т. Смовженко, В. Стельмаха та ін. Серед вчених, доробок яких містить окремі аспекти реалізації інвестиційної діяльності за рахунок кредитних ресурсів, слід виділити Н. Бровкіну, О. Вовчак, Н. Демчишака, М. Дибу, В. Катасонова, В. Корнеєва, М. Крупку, Б. Луціва, Т. Майорову, С. Міщенко, В. Москвіна, С. Онишко, А. Пересаду, Н. Попову, Б. Пшика, А. Сомик, О. Тихомирову, О. Шевченко, Н. Шелудько, В. Шенаєва та ін.

Багатоаспектним питанням формування ціни кредиту присвячені праці І. Волошина, Р. Габбарда, Л. Жердецької, В. Зимовця, О. Іванова, І. Лютого, О. Кіреєва, Л. Кузнецової, Н. Маслак, Ф. Мишкіна, А. Нікітіна, Л. Примостки, П. Роуза, Дж. Синки мл., Е. Уткіна, М. Шаповалової та ін.

Разом із тим, на сьогодні залишається низка питань, особливо зважаючи на посилення впливу на згадану проблему глобальних викликів, що свідчить про необхідність продовження наукових пошуків. У такому контексті це стосується насамперед розкриття змісту інвестиційного кредиту та його ролі у суспільному відтворенні. Потребують додаткового з'ясування особливості та методичні підходи до формування ціни інвестиційного кредиту в умовах фінансово-економічної нестабільності й з врахуванням тенденцій, що склались на ринку інвестиційного кредиту в Україні. Не менш актуальним є визначення можливостей залучення

довгострокових позикових ресурсів на міжнародному ринку капіталу і дослідження впливу на них цінних індикаторів. Вагомість окреслених наукових проблем та їх практична значимість зумовили вибір теми дисертаційного дослідження, визначили 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: «Розвиток ринку інвестицій в Україні» (номер державної реєстрації 0107U007383), де автором визначено сутнісну характеристику ринку інвестиційного кредиту; «Формування інвестиційних ресурсів в Україні» (номер державної реєстрації 0111U000292), у межах якої автором удосконалено методику формування ціни інвестиційного кредиту в умовах ризику; «Фінансово-кредитні важелі в активізації інвестиційного процесу» (номер державної реєстрації 011U003555), де автором визначено шляхи підвищення дієвості державного регулювання ринку інвестиційного кредиту.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретичних засад інвестиційного кредиту та розробка практичних рекомендацій щодо формування його ціни.

Для досягнення поставленої мети були визначені наступні завдання:

- розкрити економічний зміст інвестиційного кредиту і з'ясувати його роль у суспільному відтворенні;
- узагальнити наукові підходи та поглибити теоретичні засади ціни інвестиційного кредиту;
- дослідити сутність ринку інвестиційного кредиту з метою визначення специфіки ціноутворення на ньому;
- проаналізувати сучасний стан ринку інвестиційного кредиту для виявлення ключових тенденцій його функціонування в Україні;
- визначити базові фактори впливу на ціну банківських інвестиційних кредитів в Україні;
- виявити сучасні тенденції міжнародного ринку капіталу, виокремити основні інструменти залучення позикового капіталу для вітчизняних підприємств та індикатори впливу на їх ціну;
- обґрунтувати заходи щодо підвищення дієвості державного регулювання ринку інвестиційного кредиту;
- удосконалити методику формування ціни інвестиційного кредиту в умовах фінансово-економічної нестабільності.

Об'єктом дослідження є фінансові відносини на ринку інвестиційного кредиту.

Предметом дослідження є теоретико-методичні підходи і практичні аспекти інвестиційного кредитування та формування ціни інвестиційного кредиту.

Методи дослідження. У процесі дослідження для досягнення поставленої мети застосовано загальнонаукові й спеціальні методи пізнання: системного підходу, абстрагування, логічного узагальнення – для визначення змісту інвестиційного кредиту; функціональний – для з'ясування ролі інвестиційного кредиту

у процесі суспільного відтворення; діалектичний, історичний та суб'єктний – для розкриття сутності ціни інвестиційного кредиту; аналізу і синтезу, статистичних порівнянь – під час вивчення тенденцій розвитку вітчизняного ринку інвестиційного кредиту та міжнародного ринку капіталу; кореляційно-регресійний аналіз і математичного моделювання – для оцінки взаємозв'язку між макроекономічними чинниками та ціною банківського інвестиційного кредиту; економіко-математичний щодо розрахунку ціни кредиту з урахуванням кредитного ризику. У роботі застосовано прийоми групування, табличного та графічного відображення результатів.

Інформаційною базою дослідження є нормативно-правові акти України, аналітичні й інформаційні матеріали Національного банку України, Міністерства фінансів України, Державної казначейської служби України, Державної служби статистики України, інших міністерств і відомств, офіційна звітність фінансових установ, інформаційних агенцій, наукові публікації вітчизняних й зарубіжних фахівців, аналітика міжнародних фінансових організацій.

Наукова новизна одержаних результатів. Основні результати дисертаційного дослідження, які містять елементи наукової новизни, полягають у наступному:

удосконалено:

– визначення поняття «інвестиційний кредит» на основі доповнення його наступними ознаками: «специфічні принципи кредитування» та «вартість як об'єкт кредиту, що трансформується у капітальні інвестиції». Це дало змогу трактувати поняття інвестиційного кредиту як суспільно-економічних відносин, що виникають між кредитором і позичальником з приводу перерозподілу вільної вартості на основі загальноекономічних та специфічних принципів кредитування з метою подальшої трансформації її у капітальні інвестиції, ефективне використання яких сприяє розширеному суспільному відтворенню;

– класифікацію інвестиційних кредитів за рахунок уведення додаткової ознаки «участь спеціальної проектної компанії», що дозволило виокремити традиційні інвестиційні кредити та проектні кредити, а також репрезентувати у роботі узагальнену класифікацію інвестиційних кредитів;

– теоретичний підхід до визначення ціни інвестиційного кредиту, який ґрунтується на базових теоріях позикового проценту і враховує специфічні ознаки інвестиційного кредиту. Це дало змогу: 1) на основі використання суб'єктно-орієнтованого підходу сформулювати визначення поняття «ціна інвестиційного кредиту» як позикового проценту, що для кредитора є доходом від надання у тимчасове користування вільної вартості, що становить альтернативну цінність використання з еквівалентним рівнем ризику; для позичальника – платою за позичену у тимчасове користування вартість, цінність (споживча вартість) якої полягає у здатності забезпечити її нагромадження (створити додаткову вартість) завдяки ефективному використанню на капітальні інвестиції; 2) уточнити перелік функцій ціни інвестиційного кредиту на основі доповнення базових (розподільчої, збереження вартості позикового капіталу, стимулюючої, регулятивної й інформаційної) аллокаційною функцією;

– методичний підхід до формування ціни банківського інвестиційного кредиту, що базується на концепції CFaR «грошовий потік під ризиком» в частині розрахунку: 1) гарантованої процентної ставки на основі показників цільової рентабельності економічного капіталу, операційних і процентних витрат на фінансування кредитної операції; 2) ймовірності непогашення кредиту із застосуванням експоненціального закону розподілу; 3) строку кредиту шляхом використання дюрації кредитного портфеля. Імплементация інструментарію оцінювання вартості під ризиком дала можливість розширити методичне забезпечення моделювання ціни інвестиційного кредиту;

набули подальшого розвитку:

– науковий підхід до процесу ціноутворення на ринку інвестиційного кредиту, на основі комплексного відображення об'єкта, учасників, екзогенних й ендогенних чинників впливу, методики ціноутворення на рівні кредитора. Це дозволить активізувати кредитні відносини за рахунок формування концепції відповідального кредитування і визначення ціни інвестиційного кредиту зі збереженням інтересів контрагентів;

– обґрунтування взаємозв'язку між макроекономічними чинниками та рівнем ціни банківських кредитів в Україні із застосуванням елементів кореляційно-регресійного аналізу, що дозволило виявити найбільш значущі фактори впливу: індекс фізичного обсягу ВВП, темп росту депозитів резидентів, облікову ставку НБУ, середньозважену депозитну ставку та середньозважену ставку на міжбанківському ринку. Це надасть можливість прогнозувати зміну ціни банківського інвестиційного кредиту в ринкових умовах;

– пропозиції щодо активізації залучення позикового капіталу на світовому фінансовому ринку стосовно використання інвестиційних кредитів міжнародних фінансових організацій, синдикованих кредитів, єврооблігаційних позик, кредитно-страхової підтримки імпортерів за участі іноземних експортних кредитних агентств. Це сприятиме вирішенню проблем забезпечення розвитку економіки країни необхідними фінансовими ресурсами та зниження ціни інвестиційних кредитів на внутрішньому ринку;

– обґрунтування рекомендацій щодо визначення ціни інвестиційного кредиту на міжнародному ринку капіталу з використанням таких ключових індикаторів, як ставка за державними облігаціями Казначейства США, базова ставка міжбанківського запозичення LIBOR / EURIBOR, індекси «EMBI+ Україна» та CDS, рейтинги міжнародних агентств FITCH, Standart&Poor's, Moody's. Це надасть можливість враховувати вплив глобальних фінансових викликів на процес ціноутворення за інвестиційними кредитами.

Практичне значення одержаних результатів дисертаційної роботи визначається обґрунтованими висновками й рекомендаціями спрямованими на активізацію інвестиційного кредитування, а також удосконалення методики формування ціни інвестиційного кредиту в сучасних умовах. Основні висновки та пропозиції враховано у практичній діяльності:

– Міністерства юстиції України – в ході підготовки фахівцями Департаменту цивільного, фінансового законодавства та законодавства з питань земельних відносин відповідних пропозицій щодо удосконалення законодавчого механізму стимулювання розвитку ринку інвестиційного кредиту в Україні (довідка № 8.2/33/328 від 03.12.2014);

– Національної акціонерної компанії «Укргролізинг» – ураховано рекомендації щодо розрахунку вартості капіталу, які використані в обґрунтуванні та консалтинговій підтримці інвестиційного проекту з придбання обладнання ТОВ «Діброва Агро» на умовах фінансового лізингу (довідка № 02/238 від 06.02.2015);

– ПАТ «Комерційний банк «Фінансова Ініціатива» – використано рекомендації з побудови багатофакторної регресійної моделі формування ціни інвестиційного кредиту під час розроблення процентної політики банку (довідка № 01565/17 від 15.01.2015).

Окремі теоретичні та методичні положення дисертації використані у навчальному процесі ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» у викладанні наук і дисциплін «Інвестування», «Інвестиційне кредитування», «Інвестиційний аналіз» та «Проектне фінансування» (довідка від 27.01.2015).

Отримано Свідоцтво про реєстрацію авторського права на твір статті «Сутність вартості інвестиційного капіталу» в якій обґрунтовано теоретичні засади використання суб'єктно-орієнтованого підходу до визначення поняття вартості інвестиційного капіталу (№ 46717 від 11.12.2012).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійною науковою працею. Усі наукові результати, викладені у дисертаційному дослідженні та наведені в опублікованих працях, отримані автором особисто. Внесок автора у працях, опублікованих у співавторстві, відображено у списку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Основні положення і результати дисертаційного дослідження оприлюднені на 12 міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях: «Забезпечення сталого розвитку банківської діяльності» (м. Київ, 2007 р.), «Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу» (м. Київ, 2010 р., 2011 р.), «Інвестиційна політика України: проблеми теорії і практики» (м. Київ, 2010 р.), «Інноваційні процеси у фінансово-кредитній сфері» (м. Київ, 2011 р.), «Реформування фінансової системи та стимулювання економічного зростання в нестабільній економіці» (м. Дніпропетровськ, 2011 р.), «Сучасні проблеми глобальних процесів у світовій економіці» (м. Київ 2011 р.), «Финансовые рынки Европы и России. Устойчивость национальных финансовых систем: поиск новых подходов» (м. С-Петербург, 2012 р.), «Банковская система: устойчивость и перспективы развития» (м. Пінськ, Республіка Білорусь, 2013 р.), «Фінансування інноваційного розвитку України: стан, проблеми та перспективи» (м. Київ, 2013 р.), «Фінансова інфраструктура: проблеми та напрямки розвитку» (м. Київ, 2013 р.), «Страховий ринок України в умовах фінансової глобалізації» (м. Київ, 2014 р.).

Публікації. За результатами дисертаційного дослідження опубліковано 30 наукових праць загальним обсягом авторського матеріалу 24,1 д. а., з них: розділ у

колективній монографії; 9 статей у наукових фахових виданнях України; 3 статті у наукових виданнях, що включені до міжнародних наукометричних баз; 17 – в інших виданнях.

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг дисертації становить 282 сторінки комп'ютерного тексту, з них основний текст – 192 сторінки. Робота містить 31 таблицю (з них 11 займають 11 окремих сторінок), 42 рисунки (з них 10 займають 10 окремих сторінок), 17 додатків, розміщених на 42 сторінках. Список використаних джерел складається з 284 найменувань на 27 сторінках.

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 основи інвестиційного кредиту та формування його ціни»** розкрито економічний зміст інвестиційного кредиту та його роль у суспільному відтворенні, поглиблено теоретичні засади ціни інвестиційного кредиту та визначено специфіку ціноутворення на ринку інвестиційного кредиту.

Із врахуванням комплексності поняття «інвестиційний кредит» у роботі проведено аналіз існуючих теоретичних підходів щодо сутності кредиту та інвестицій. Це дозволило виявити взаємозв'язок і взаємообумовленість кредиту як джерела формування інвестиційних ресурсів й інвестицій, що забезпечують напрямок їх розміщення, визначити ознаки інвестиційного кредиту: «позичена вартість як об'єкт кредиту, що трансформується у капітальні інвестиції» та «наявність специфічних принципів кредитування», а також сформулювати авторське визначення зазначеного поняття.

Класифікацію інвестиційних кредитів удосконалено доповненням існуючого переліку ознакою – «участь спеціальної проектної компанії», що дозволило виокремити традиційні інвестиційні кредити та проектні кредити. Традиційними інвестиційними кредитами визначено такі, за яких фінансування інвестиційного проекту здійснюється без участі спеціальної проектної компанії (SPV), на умовах повного регресу на позичальника, питома вага боргових ресурсів не перевищує 70 %, кредит погашається за рахунок грошових потоків від проекту та поточної діяльності позичальника. Проектним кредитом визнано фінансування інвестиційного проекту, майбутні доходи за яким будуть виключним джерелом повернення кредиту, позичальником виступає SPV та відбувається оптимальний розподіл пов'язаних з реалізацією проекту фінансових ризиків.

Роль інвестиційного кредиту у процесі розширеного відтворення з'ясовано на основі виокремлення функцій – перерозподільної, стимулюючої, капіталізації вільної вартості, відтворювальної; розробки схеми руху позиченої вартості, що включає виділення семи етапів відтворювального руху вартості, зазначення зміни її функціональних форм (рис. 1).

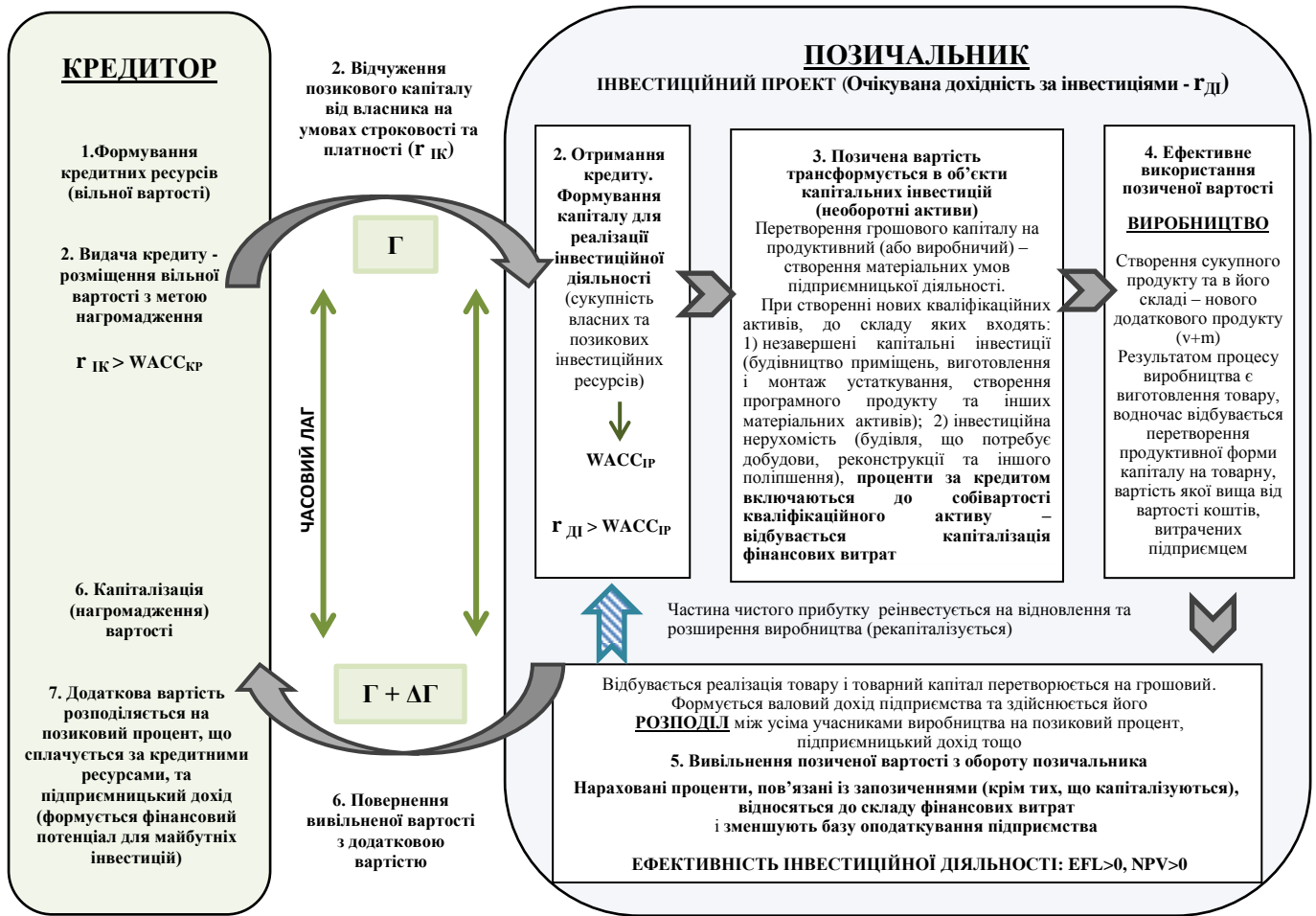


Рис. 1. Схема руху позиченої вартості у процесі інвестиційного кредитування
Джерело: розроблено автором

Аналіз концепцій вартості з позицій базових теорій економічної науки, розгляд діалектики категорії позикового проценту, засад сучасної теорії фінансів дав можливість запропонувати авторське визначення поняття «ціна інвестиційного кредиту» залежно від суб'єктів кредитного процесу. Для кредитора – це дохід від надання у тимчасове користування вільної вартості, що становить альтернативну цінність використання з еквівалентним рівнем ризику; для позичальника – це плата за позичену у тимчасове користування вартість, цінність якої полягає у здатності забезпечити її нагромадження через ефективне використання на капітальні інвестиції.

Між тим як відносний показник ціна інвестиційного кредиту – це рівень доходу, на який розраховує кредитор, або загальна сума коштів, яку необхідно сплатити позичальником за залучення і використання певного обсягу позикового капіталу, виражена у відсотках до цього обсягу.

Із огляду на специфіку об'єкту розміщення позиченої вартості інвестиційного кредиту запропоновано розширити перелік базових функцій позикового проценту (розподільчої, збереження вартості позикового капіталу, стимулюючої, регулятивної та інформаційної) аллокаційною функцією, що проявляється у процесі прийняття

інвестиційного рішення: процентна ставка дозволяє кредитору – визначити фінансові активи, що забезпечують дохідність не нижче альтернативної з еквівалентним рівнем ризику, позичальнику – обрати борговий інструмент формування фінансових ресурсів з позиції оцінки середньозваженої вартості капіталу та інвестувати кошти в активи, дохідність яких перевищує витрати порівняно із залучення капіталу на ринку.

Ринок інвестиційного кредиту визначено сферою економічних відносин, в якій під впливом попиту і пропозиції позикового капіталу та конкуренції відбувається встановлення рівноважної ціни. За результатами дослідження виокремлено та систематизовано чинники, що впливають на ціну інвестиційного кредиту (рис. 2).

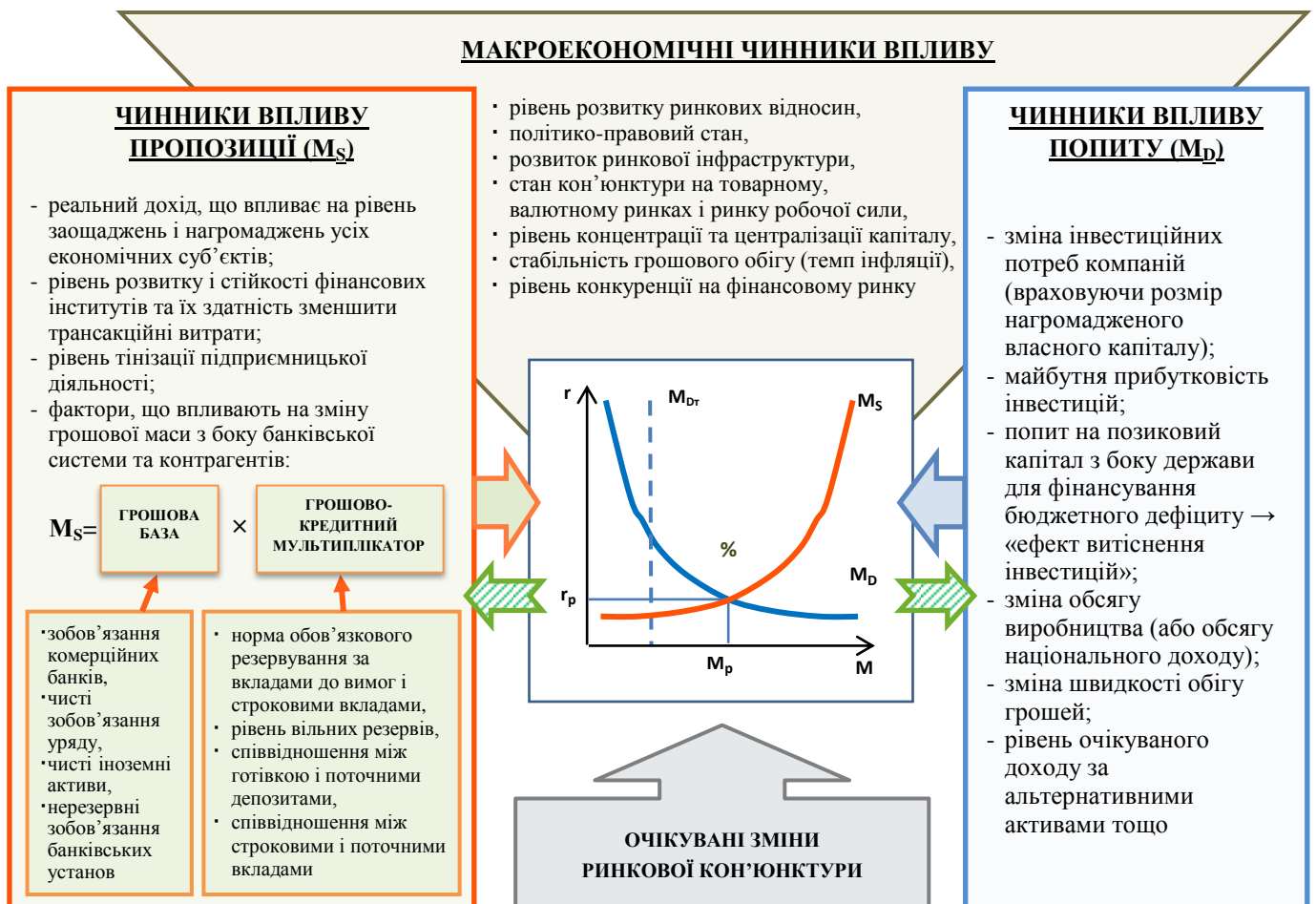


Рис. 2. Ринкові чинники впливу на ціну інвестиційного кредиту

Джерело: розроблено автором

Ціноутворення на ринку інвестиційного кредиту обґрунтовано як процес формування та встановлення ціни кредиту, специфіка якого визначається особливістю товару – позиковий капітал, що трансформується у капітальні інвестиції, попитом і пропозицією на нього; відносинами між безпосередніми учасниками процесу інвестиційного кредитування, рівнем ринкової конкуренції; розвиненістю регулятивної, функціональної й інформаційної складових інфраструктури ринку інвестиційного кредиту; чинниками впливу на ціну зовнішнього та внутрішнього середовищ.

У розділі 2 «Аналіз стану ринку інвестиційного кредиту в Україні та ціноутворення на ньому» розглянуто функціонування вітчизняного ринку інвестиційного кредиту за окремими його сегментами, досліджено специфіку ціноутворення на ринку банківського інвестиційного кредиту, розроблено багатофакторну регресійну модель формування ціни банківського кредиту в Україні.

Дослідження вітчизняного ринку інвестиційного кредиту впродовж 2007–2014 рр. виявило ключові особливості його функціонування. Так, протягом кризових років простежувалася закономірність значного скорочення можливостей кредитного ринку і збільшення питомої ваги власних коштів підприємств та організацій у фінансуванні капітальних інвестицій (питома вага кредитів банків й інших позик зменшилася у 2009 р. та 2014 р. до 13,3 % та 8,8 % відповідно). Починаючи з 2010 р. зменшувалася частка обсягу інвестиційних кредитів у ВВП, досягнувши 14,63 % наприкінці 2014 р., що свідчить про недостатню глибину фінансового ринку (табл. 1).

Таблиця 1

Обсяги ринку інвестиційного кредиту в Україні у 2007–2014 рр.*

Рік	Усього інвестиційних кредитів, млн грн	Сегмент державного інвестиційного кредиту		Сегмент фінансового лізингу		Сегмент облігацій підприємств		Сегмент банківського інвестиційного кредиту		ВВП **, млн грн	Частка інвестиційних кредитів у ВВП, %
		обсяг, млн грн	частка, %	обсяг, млн грн	частка, %	обсяг, млн грн	частка, %	обсяг, млн грн	частка, %		
2007	152 598	2 678	1,76	16 880	11,06	44 481	29,15	88 559	58,03	720 731	21,17
2008	223 736	3 484	1,56	9 980	4,46	31 346	14,01	178 927	79,97	948 056	23,60
2009	211 879	6 711	3,17	2 470	1,17	10 107	4,77	192 591	90,90	913 345	23,20
2010	191 034	4 719	2,47	4 970	2,60	9 494	4,97	171 851	89,96	1 082 569	17,65
2011	220 583	7 004	3,18	11 330	5,14	35 914	16,28	166 334	75,41	1 299 991	16,97
2012	223 914	6 094	2,72	14 710	6,57	51 387	22,95	151 723	67,76	1 404 669	15,94
2013	232 933	6 000	2,58	31 540	13,54	42 468	18,23	152 925	65,65	1 465 198	15,90
2014	229 258	6 717	2,93	7 438	3,24	38 300	16,71	176 803	77,12	1 566 728	14,63

* Джерело: розраховано автором за даними: Рахункової палати України, Державної казначейської служби України, Національного банку України, Українського об'єднання лізингодавців, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку

** У 2014 р. – без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя, а також без частини зони проведення антитерористичної операції.

З'ясовано, що на ринку інвестиційного кредиту домінує сегмент банківського кредиту внаслідок низького рівня розвитку фондового ринку і лізингового бізнесу та банкоцентричної моделі функціонування фінансової системи. У кризові 2009 р. і 2014 р. питома вага банківських кредитів становила 90,9 % та 77,1 % ринку (див. табл. 1). Це означає, що банки, виступаючи монополістами на ринку інвестиційного кредиту, можуть істотно впливати на ціноутворення у його межах. Згадану тезу підтверджує проведений аналіз звітів Нацкомфінпослуг та УАІБ: активи банків на фінансовому ринку протягом 2005–2013 рр. становили 82,3–88,6 %.

Упродовж 2005–2014 рр. на ринку банківського кредиту виявлено наступні закономірності: а) поступальний розвиток щодо збільшення обсягів (за винятком 2009 р.); б) наявність прямого взаємозв'язку обсягів кредитування та виробництва (кореляція становила 0,9498); в) зменшення з 2010 р. питомої ваги інвестиційних кредитів у кредитному портфелі банків з 26,6 % у 2009 р. до 17,3 % у 2014 р.;

г) період активного зростання кредитування 2005–2008 рр. характеризувався стимулюванням банками споживчого попиту домогосподарств і загостренням проблеми неефективного перерозподілу кредитних вкладень за секторами економіки; поступова переорієнтація кредитної діяльності банків на корпоративний сектор почалася лише з 2010 р. (наприкінці 2014 р. частка кредитів наданих нефінансовим корпораціям у структурі кредитного портфеля банків становила 76,3 % порівняно з 63,9 % у 2009 р.).

Проведений аналіз ринку банківського кредиту станом на початок 2009 та 2015 років (2009 р. – 182 банки, 2015 р. – 158 банків) засвідчив зниження рівня конкуренції та посилення процесів концентрації. Так, індекси Херфіндаля-Хіршмана, Розенблюта і галузевої концентрації кредитного ринку зросли на 56,8; 30,7 та 67,6 % відповідно. Станом на 01.01.2015 р. за обсягами наданих кредитів на п'ять банків-лідерів припадало 41,89 % ринку, а на десять банків – 59,6 % (загальною вартістю наданих кредитів 520,77 млрд. грн.). Це свідчить про олігополістичний тип ринку банківського кредиту, якому притаманні завищені ціни, тенденції до отримання економічних надприбутків, бар'єри входження на ринок і специфіка ціноутворення орієнтована на «слідування за основними гравцями ринку».

Аналіз процентних ставок за банківськими кредитами (2007–2014 рр.) виявив їх варіативність залежно від валюти, строку, сектору економіки, цільового призначення кредиту та галузі економіки. Визначено основні фактори впливу на ціну банківських кредитів (рис. 3).

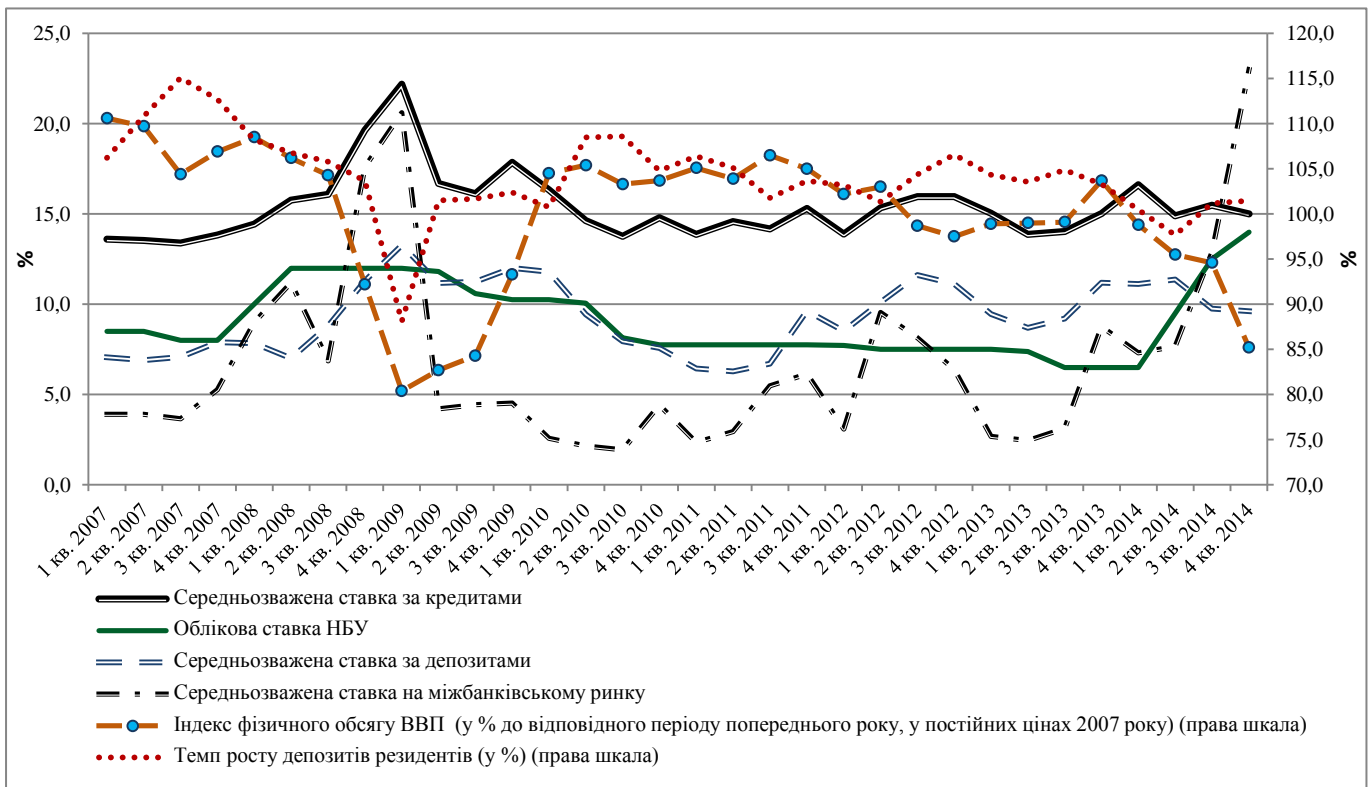


Рис. 3. Динаміка основних показників впливу на ціну банківських кредитів в Україні упродовж 2007–2014 рр.

Джерело: складено автором за даними Національного банку України

Здійснення аналізу дозволило побудувати лінійну регресійну модель впливу факторів на процентну ставку за банківськими кредитами:

$$Y = 8,8461 + 0,4355 \times X_1 + 0,1739 \times X_2 + 0,0673 \times X_3 - 0,0052 \times X_4 - 0,09684 \times X_5, \quad (1)$$

де, Y – середньозважена процентна ставка за кредитами наданими депозитними корпораціями; X_1 – середньозважена процентна ставка за депозитами; X_2 – облікова ставка НБУ; X_3 – середньозважена ставка на міжбанківському ринку; X_4 – індекс фізичного обсягу ВВП; X_5 – темп росту депозитів резидентів.

Обраний набір чинників включає 70,28 % всіх змін результативного показника (R-квадрат). Фактичне значення F-критерію для згаданої моделі перевищує критичне значення ($11,825 > 2,6$), що підтверджує значущість зв'язку між залежною і пояснювальними змінними. Множинний коефіцієнт кореляції моделі (0,8383) виявляє тісну залежність між п'ятьма факторами та результативним показником, а фактичні значення t-критерію за усіма факторами перевищують критичне, що підтверджує достовірність моделі.

У розділі 3 «**Основні напрями активізації інвестиційного кредитування в Україні в умовах глобальних викликів**» визначено можливості залучення позикових ресурсів для реалізації інвестиційних заходів на міжнародному ринку капіталу та встановлено індикатори впливу на їх ціну; запропоновано шляхи підвищення дієвості державного регулювання ринку інвестиційного кредиту й удосконалено методіку формування ціни інвестиційного кредиту в умовах економічної нестабільності.

Аналіз особливостей розвитку світового фінансового ринку виявив наступні основні тенденції: а) значне прискорення темпів росту обсягів фінансових активів над темпами росту ВВП. Починаючи з 2000 р. ринок боргового й акціонерного капіталів утримав перевищує сукупний ВВП країн світу (у 2007 р. глибина фінансового ринку за усіма активами складала рекордні 355 %, у 1990 р. цей показник становив 263 %); б) домінування на міжнародному ринку капіталу боргових зобов'язань, представлених банківськими кредитами і міжнародними облігаціями, над акціями та депозитарними розписками; в) підвищення у посткризовий період рівня фінансового левериджу у світовій економіці й виникнення нових ризиків для фінансової стабільності та глобального економічного зростання (з 2007 р. до 2 кв. 2014 р. глобальний борг збільшився з 142 до 199 трлн. дол. США в першу чергу за рахунок зростання на 75,7 % державного боргу та 47,3 % – боргів корпорацій). г) посилення ролі ТНК, ТНБ, міжнародних офіційних позичальників у глобальній фінансовій архітектурі.

З'ясовано, що фінансова глобалізація та її вплив на світову економіку супроводжується як позитивними, так і негативними наслідками, перші з яких включають формування системи наднаціонального регулювання міжнародних фінансів, розширення доступу до світових ресурсів, зростання «асортименту» фінансових альтернатив для національних корпорацій, здешевлення вартості залучення капіталу; другі полягають у конвергенції глобального фінансового капіталу з національним, впливі на зміну політичних й економічних подій у країнах світу, збільшенні боргового навантаження позичальника та створенні низки загроз національній економічній безпеці країни-реципієнта.

У процесі дослідження встановлено, що перспективними інструментами залучення позикового капіталу на світовому фінансовому ринку для вітчизняних корпорацій є інвестиційні кредити Групи Світового банку і регіональних валютно-фінансових організацій (ЕБРР, ЄІБ, ЧБТР, ПІБ), синдиковані кредити, єврооблігаційні позики, кредити, що надаються іноземними банками під гарантії експортних кредитних агентств. Використання їх сприятиме вирішенню проблеми забезпечення модернізації економіки країни необхідними фінансовими ресурсами.

Основними індикаторами впливу на вартість залучення зовнішнього фінансування українськими компаніями/урядом у роботі визначені: значення безризикової ставки (за яку приймають ставку за облігаціями Казначейства США, базові ставки міжбанківського запозичення LIBOR/EURIBOR), ризик дефолту країни/компанії (індекси «EMBI+» та CDS), рейтинги міжнародних агентств, обмінний курс національної валюти; відповідне їх застосування дозволяє враховувати вплив фінансової глобалізації на процес ціноутворення за інвестиційними кредитами.

Державне регулювання ринку інвестиційного кредиту передбачає коригувальний вплив на учасників ринку з метою підтримання рівноваги їх інтересів, конкуренції, довіри до ринку, що забезпечує його розбудову відповідно до пріоритетних напрямів соціально-економічного розвитку країни.

Для підвищення впливу державних важелів на розвиток ринку інвестиційного кредиту в Україні необхідне здійснення відповідних заходів за такими напрямками: а) удосконалення нормативно-правової бази шляхом розробки та прийняття «Програми інвестиційно-інноваційної моделі розвитку економіки України на 2016–2020 рр.», а також пакету інструктивно-методичних матеріалів у сфері інвестиційного кредитування; б) розбудови розвиненої інфраструктури в частині: створення на фінансовому ринку України єдиного державного регулятора, забезпечення чіткої правової визначеності діяльності на ринку саморегульованих організацій, створення Національного експортного кредитного агентства (НЕКА) як державної установи для забезпечення фінансування, страхування і надання гарантій пріоритетним експортно-орієнтованим підприємствам; в) використання механізму державно-приватного партнерства шляхом залучення на рівні державних органів до реалізації стратегічно значущих інвестиційних проектів приватних інвестицій; г) визначення пріоритетних напрямів здійснення державного інвестиційного кредитування; д) забезпечення транспарентності банківської системи за рахунок затвердження стандартів розкриття інформації; е) забезпечення довгострокового цільового рефінансування банків і сприяння їх діяльності у сфері інвестиційного кредитування; з) запровадження податкового стимулювання з використанням пільгової ставки оподаткування прибутку банків від фінансування інвестиційних проектів, визначення порядку надання податкового інвестиційного кредиту корпораціям, які будуть реінвестувати свої прибутки для реалізації програм інвестиційного спрямування.

За умов економічної нестабільності важливим постає удосконалення інструментарію ризик-менеджменту кредитної діяльності банків. З цією метою у

роботі розроблено методику формування ціни інвестиційного кредиту, що базується на підході «грошовий потік під ризиком» (табл. 2).

Таблиця 2

Формалізація методики розрахунку процентної ставки за кредитом на основі концепції «CFaR»

Аналітична задача	Формалізація математичної задачі	
Процентна ставка з урахуванням ризику:	$R = \frac{cumCFaR + \bar{3}_{cred}^{draft} \times r \times T}{\bar{3}_{cred}^{progn} \times T}$	(2)
де $cumCFaR$ – кумулятивний грошовий потік під ризиком, тобто грошовий потік, який банк може втратити внаслідок реалізації кредитного ризику на момент погашення кредиту; $\bar{3}_{cred}^{draft}$ – середній упродовж строку існування кредиту плановий залишок за кредитом; $\bar{3}_{cred}^{progn}$ – середній упродовж строку існування кредиту прогнозований (з урахуванням втрати грошових потоків від кредитного ризику) залишок за робочим кредитом; r – гарантована процентна ставка за кредитом, T – строк кредиту (років).		
Грошовий потік під ризиком $CFaR$:	$cumCFaR = \sum_{t=1}^T (CF_t^{draft} \times p_t)$	(3)
Прогнозовані грошові потоки по кредиту:	$CF_t^{progn} = CF_t^{draft} \times (1 - p_t)$	(4)
Планові залишки за кредитом:	$\bar{3}_{cred_t}^{draft} = \bar{3}_{cred_0}^{draft} - \sum_{t=0}^T CF_t^{draft}$	(5)
Прогнозовані залишки за робочим кредитом:	$\bar{3}_{cred_t}^{progn} = \bar{3}_{cred_0}^{draft} - \sum_{t=0}^T CF_t^{progn}$	(6)
де CF_t^{draft} – плановий грошовий потік; p – ймовірність того, що позичальник оголосить дефолт у будь-який проміжок часу до моменту T .		
Ймовірність непогашення кредиту розраховується відповідно до експоненціального закону розподілу (7) шляхом розв'язання рівняння відносно λ : Середня ймовірність (p_t) у кожному періоді розраховується наростаючим підсумком:	$F(x) = \begin{cases} 0, & x < 0 \\ 1 - e^{-\lambda x}, & x \geq 0 \end{cases}$	(7)
	$p_t = \frac{F(x)}{T \times t} + cum(p_{t-1})$	(8)
де $F(x)$ – розподіл ймовірності, λ – параметр експоненціального розподілу, x – період погашення кредиту; t – номер періоду (місяця), $cum(p_{t-1})$ – кумулятивне значення ймовірності непогашення кредиту в періоді $(t-1)$.		
Гарантована процентна ставка (r):	$r = i + OC + (RAROC - i) \times PEC,$	(9)
Безризикова процентна ставка (i):	$i = \frac{\text{Процентні витрати}}{\text{Кошти клієнтів}}$	(10)
де, i – безризикова процента ставка; OC – операційні витрати, у відсотках; PEC – питома вага економічного капіталу; $RAROC$ – цільова рентабельність економічного капіталу.		

Джерело: розроблено автором

Для апробації запропонованої методики у роботі визначено ціну кредиту за даними ПАТ «Кредобанк», що має середньостатистичний показник обсягу кредитного портфелю, і десяти банків України з найбільшим рівнем прибутку станом на 01.01.2015 р. Результати розрахунків підтвердили валідність запропонованої методики і довели, що її використання забезпечує отримання додаткового процентного доходу в результаті здійснення банком кредитної операції, достатнього для формування резерву ліквідності для відшкодування можливих втрат від прийнятих ризиків.

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано розв'язання наукового завдання щодо поглиблення теоретичних засад інвестиційного кредиту та розробки практичних рекомендацій стосовно формування його ціни. Проведене дослідження дало змогу зробити такі висновки:

1. Інвестиційний кредит визначено як суспільно-економічні відносини, що виникають між кредитором і позичальником з приводу перерозподілу вільної вартості на основі загальноекономічних та специфічних принципів кредитування з метою подальшої трансформації її у капітальні інвестиції, ефективне використання яких сприяє розширеному суспільному відтворенню. Роль інвестиційного кредиту з'ясовано шляхом: 1) виокремлення сукупності функцій: перерозподільної, стимулюючої, капіталізації вільної вартості, відтворювальної; 2) розробки схеми руху позиченої вартості, що включає виділення етапів відтворювального руху вартості, зміну функціональних форм позиченої вартості й виокремлення інвестиційного попиту, пропозиції та інвестиційного потенціалу.

2. Доведена доцільність використання суб'єктно-орієнтованого підходу для визначення змісту поняття «ціна інвестиційного кредиту». Обґрунтовано, що для кредитора – це дохід від надання у тимчасове користування вільної вартості, що становить альтернативну цінність використання з еквівалентним рівнем ризику; а для позичальника – це плата за позичену у тимчасове користування вартість, цінність якої полягає у здатності створити додаткову вартість завдяки ефективному використанню на капітальні інвестиції. Як відносний показник ціна інвестиційного кредиту – це дохідність, на яку розраховує кредитор, або загальна сума коштів, яку необхідно сплатити позичальником за залучення й використання певного обсягу позикового капіталу, виражена у відсотках до цього обсягу.

3. Для об'єктивного відображення сутності ринку інвестиційного кредиту, запропоновано виокремити дві групи його функцій: 1) загальноринкові (ціноутворююча, розподільча, стимулююча, інформаційна, регулятивна); 2) специфічні (перерозподільна, зменшення ризику, аллокаційна). Це сформувало підґрунтя для удосконалення визначення ринку інвестиційного кредиту як сфери економічних відносин, в якій відбувається акумулювання, розподіл та перерозподіл грошових капіталів на боргових засадах із метою забезпечення суб'єктів господарювання необхідними інвестиційними ресурсами.

За інституційним підходом ринок інвестиційного кредиту визначено як сукупність інститутів, що формують основи регулятивної, функціональної та інформаційної складових ринкової інфраструктури, перебувають у постійній динамічній взаємодії та забезпечують організацію руху тимчасово вільних коштів від їх власників до користувачів з метою кредитування капітальних інвестицій.

4. Доведено, що ціноутворення на ринку інвестиційного кредиту – це процес формування та встановлення ціни кредиту, специфіка якого визначається: 1) особливістю товару – позиковий капітал який трансформується у капітальні інвестиції, попитом і пропозицією на нього; 2) відносинами між безпосередніми учасниками процесу інвестиційного кредитування, рівнем ринкової конкуренції;

3) розвиненістю інфраструктури ринку інвестиційного кредиту; 4) чинниками впливу на ціну зовнішнього та внутрішнього середовищ.

5. Аналіз ринку інвестиційного кредиту в Україні виявив основні тенденції його функціонування: а) зниження частки інвестиційних кредитів у ВВП, що свідчить про недостатню глибину фінансового ринку; б) формування банкоцентричної моделі фінансової системи, що характеризується значним переважанням обсягу банківського інвестиційного кредиту над державним кредитом, фінансовим лізингом й облігаційними позиками корпорацій і значним перевищенням активів банків над активами небанківськими фінансовими установами; в) зниження питомої ваги інвестиційних кредитів у кредитному портфелі банків; г) зниження конкуренції та посилення концентрації на ринку банківського кредиту; д) формування олігополістичного типу ринку банківського кредиту супроводжується завищенням ціни, отриманням економічних надприбутків, бар'єрами входження на ринок і ціноутворенням, орієнтованим на «слідування за основними гравцями ринку».

6. На основі запропонованого алгоритму побудови адекватної моделі формування ціни банківського інвестиційного кредиту розроблено лінійну регресійну модель. Це дозволило визначити базові фактори впливу на ціну кредиту – виявлено пряму залежність від облікової ставки НБУ, строкових депозитних ставок, ставок на міжбанківському ринку, й обернену залежність від індексу фізичного обсягу ВВП і темпу росту депозитів резидентів.

7. Сучасною тенденцією міжнародного ринку капіталу встановлено домінування боргових зобов'язань, представлених банківськими кредитами і міжнародними облігаціями, над акціями та депозитарними розписками. Основними інструментами залучення позикового капіталу на міжнародному фінансовому ринку для вітчизняних суб'єктів господарювання є: інвестиційні кредити міжнародних фінансових організацій, синдиговані кредити, єврооблігаційні позики, кредити, що надаються іноземними банками під гарантії експортних кредитних агентств. Ключовими індикаторами впливу на їх ціну виявлено: рівень безризикової ставки (за облігаціями Казначейства США, ставка міжбанківського запозичення LIBOR), ризик дефолту країни/компанії (індекси «EMBI+» та CDS), рейтинги міжнародних агентств.

8. Активізація інвестиційного кредитування вимагає реалізації низки заходів державного регулювання, зокрема: удосконалення нормативно-правового забезпечення кредитної підтримки інвестиційної діяльності; розвитку механізму державно-приватного партнерства; створення прозорої системи довгострокового цільового рефінансування та пільгового режиму оподаткування фінансових інститутів, що здійснюють інвестиційне кредитування; розбудови розвиненої інфраструктури ринку на основі створення НЕКА, активізації діяльності рейтингових агентств; формування на фінансовому ринку єдиного державного регулятора і розвитку системи пруденційного регулювання у поєднанні з діяльністю саморегулювальних організацій.

9. Запропоновано методику розрахунку ціни інвестиційного кредиту в умовах економічної нестабільності з урахуванням ризику. Модель базується на концепції «грошовий потік під ризиком» і передбачає врахування: 1) у розрахунку

гарантованої процентної ставки показників цільової рентабельності економічного капіталу, операційних та процентних витрат на фінансування кредитної операції; 2) ймовірності непогашення кредиту із застосуванням експоненціального закону розподілу; 3) строку кредиту шляхом використання дюрації кредитного портфеля. Це дозволить забезпечити за рахунок процентного доходу компенсацію втрат грошових потоків від кредитного ризику та підвищить можливість контролю впливу кредитного ризику на ліквідність банку.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Монографія, підручники і навчальні посібники:

1. Активізація інвестиційного процесу в Україні: [монографія] / Т. В. Майорова, М. І. Диба, С. В. Онишко та ін. – К. : КНЕУ, 2012. – 472 с. (27,9 д. а., особисто автору – 0,9 д. а.: п. 3.2.: «Формування вартості інвестиційного капіталу»).

2. Фінансові інвестиції: [підручник] / А. А. Пересада, Ю. М. Коваленко та ін. – К. : КНЕУ, 2006. – 728 с. (48,02 д. а., особисто автору – 3,5 д. а.: розділ 10 «Фінансові інвестиції підприємств»).

3. Інвестиційний аналіз: [підручник] / А. А. Пересада, Т. В. Майорова, С. В. Онікієнко та ін. - 2-ге вид., переробл. та доповн. – К. : КНЕУ, 2008 – 544 с. (32,1 д. а., особисто автору – 1,8 д. а.: п. 4.1. «Концепція вартості грошей у часі та її врахування при оцінці ефективності інвестицій»; п. 4.4. «Динамічні методи оцінювання проектів»).

4. Портфельне інвестування: [підручник] / О. Г. Шевченко, Т. В. Майорова та ін. – К. : КНЕУ, 2010. – 407 с. (33,4 д. а., особисто автору – 6,3 д. а.: розділ 8 «Суб'єкти портфельного інвестування», розділ 9 «Система оформлення прав власності на цінні папери», п.10.1 «Система регулювання портфельного інвестування», п. 10.2 «Державне регулювання ринку цінних паперів»).

5. Аналіз банківської діяльності: [підручник] / А. М. Герасимович, І. М. Парасій-Вергуненко, В. М. Кочетков та ін. – К. : КНЕУ, 2010. – 599 с. (48 д. а., особисто автору 2,7 д. а.: розділ 6 «Аналіз інвестиційних операцій банку» (п. 6.2-6.6)).

6. Інвестування: [практикум] / Т. В. Майорова, С. В. Урванцева, В. І. Максимович та ін. – К. : КНЕУ, 2012. – 577 с. (33,9 д. а., особисто автору – 2,0 д. а.: розділ 2 «Оцінювання фінансових інструментів» (п. 2.1.-2.4.); розділ 5 «Оцінювання ефективності інвестиційних проектів»).

Статті у наукових фахових виданнях:

7. Урванцева С. В. Роль комерційних банків в забезпеченні суб'єктів господарювання інвестиційними ресурсами / С. В. Урванцева // Економіка: проблеми теорії і практики. Збірник наукових праць. Випуск 186: Том IV – Дніпропетровськ: ДНУ, 2003. – С. 1054–1063 (0,5 д. а.).

8. Урванцева С. В. Роль банків у формуванні інвестиційного капіталу / Т. В. Майорова, С. В. Урванцева // Фінанси, облік і аудит: Зб. наук. пр. – К.: КНЕУ, 2011. – Вип. 18.1. – С. 145–152. (0,6 д. а., особисто автору – 0,3 д. а.: активізація інвестиційної діяльності банків в умовах фінансової нестабільності).

9. Урванцева С. В. Сутність вартості інвестиційного капіталу / С. В. Урванцева // Формування ринкової економіки: наук. журн. 2011. – № 26. У 2-х ч. – Ч. 2 – С. 191–197 (0,5 д. а.).

10. Урванцева С. В. Особливості визначення вартості інвестиційного капіталу / С. В. Урванцева // Економіка та підприємництво : зб. наук. пр. молодих учених та аспірантів. Відп. ред. С. І. Дем'яненко. 2011. – Вип. 26.1. – С. 308–316 (0,5 д. а.).

11. Урванцева С. В. Інвестиційні якості цінних паперів / С. Урванцева, О. Косенко // Ринок цінних паперів України, 2011. – № 11-12. – С. 51–58. (0,5 д. а., особисто автору – 0,3 д. а.: оцінювання доходності та ліквідності інвестицій).

12. Урванцева С. В. Функції позичкового проценту / С. В. Урванцева // Стратегія розвитку України (економіка, соціологія, право): наук. журн. – К.: НАУ, 2012. – № 2. – С. 228–232 (0,4 д. а.).

13. Урванцева С. В. Залучення кредитних ресурсів на світовому ринку капіталів від міжнародних фінансових організацій / С. В. Урванцева // Стратегія розвитку України (економіка, соціологія, право): наук. журн. – К.: НАУ, 2012. – № 3. – С. 278–283 (0,7 д. а.).

14. Урванцева С. Підвищення ролі банківського інвестиційного кредиту в інноваційному розвитку економіки України / Т. Майорова, С. Урванцева // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 3. – С. 30–42. (0,7 д. а., особисто автору – 0,3 д. а.: функції інвестиційного кредиту та тенденції кредитного ринку в Україні).

15. Урванцева С. В. Детермінанти формування відсоткової ставки по банківських кредитах в Україні / С. В. Урванцева, Т. М. Вербняк // Формування ринкових відносин в Україні: збірник наукових праць Вип. 1 (152) / наук. ред. І. Г. Манцуров. – К., 2014. – С. 15–19. (0,6 д. а., особисто автору – 0,3 д. а.: розробка регресійної моделі формування ціни кредиту).

У наукових виданнях України, включених до міжнародних наукометричних баз:

16. Урванцева С. В. Сутність та значення інвестиційного кредиту у сучасних умовах господарювання / С. В. Урванцева // Молодий вчений: наук. журнал – 2014. – № 9 – С. 65–68 (0,5 д. а.).

17. Урванцева С. В. Інвестиційне кредитування як метод фінансування інвестиційних проектів / С. В. Урванцева // «Економіст»: наук. журнал – 2014. – № 11 – С. 23–26 (0,5 д. а.).

18. Урванцева С. В. Експортні кредитні агентства як ефективний інструмент фінансового стимулювання зовнішньоекономічної діяльності / О. О. Ляхова, С. В. Урванцева // Економічний часопис – XXI – 2015. – №1-2 (2) – С. 23–26 (0,6 д. а., особисто автору – 0,3 д. а.: кредитно-страхова підтримка імпортерів за участі іноземних експортних кредитних агентств).

В інших виданнях:

19. Урванцева С. В. Формування кредитної політики банку з довгострокового інвестування / С. В. Урванцева // [«Забезпечення сталого розвитку банківської діяльності»] : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (11 жовтня 2007 р.). – К. : КНЕУ, 2007. – С. 265–267 (0,1 д. а.).

20. Урванцева С. В. Емісія облігацій як метод фінансування інвестиційної діяльності / С. В. Урванцева // [«Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу»] : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. – К. : КНЕУ, 2010. – С. 459–461 (0,2 д. а.).

21. Урванцева С. В. Фактори впливу на ставку позичкового відсотку / С. В. Урванцева // [«Інвестиційна політика України: проблеми теорії і практики»] : матеріали науково-практ. конф. – К. : Національний авіаційний університет, 2010. – С. 116 (0,1 д. а.).

22. Урванцева С. В. Проблеми та шляхи активізації інвестиційного кредитування в Україні / С. В. Урванцева // [«Реформування фінансової системи та стимулювання економічного зростання в нестабільній економіці»] : Міжнародна науково-практична конференція молодих вчених і студентів: тези доповідей. – Дніпропетровськ, 2011 р. – Д. : Вид-во ДУЕП імені Альфреда Нобеля, 2011. – С. 332–333 (0,2 д. а.).

23. Урванцева С. В. Вартість облігаційних позик / С. В. Урванцева // [«Інноваційні процеси у фінансово-кредитній сфері»]: всеук. нау.-практ. конф. – К. : Київ. нац. торг.-економ. ун-т, 2011. – С. 100–101 (0,1 д. а.).

24. Урванцева С. В. Регулювання рівня кредитних ставок за допомогою процентної політики центрального банку / С. В. Урванцева // [«Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу»] : матеріали II міжнар. наук.-практ. конф. – К. : КНЕУ, 2011. – С. 499–502 (0,2 д. а.).

25. Урванцева С. В. Шляхи зниження вартості кредитних ресурсів в Україні / С. В. Урванцева // [«Сучасні проблеми глобальних процесів у світовій економіці»] : матеріали науково-практичної конференції. – К. : НАУ, 2011. – С. 173–175 (0,1 д. а.).

26. Урванцева С. В. Кредитный рейтинг и его значение на рынках долгового капитала / С. В. Урванцева // [«Финансовые рынки Европы и России. Устойчивость национальных финансовых систем: поиск новых подходов»: сборник материалов III Международной научно-практической конференции (18-19 апреля 2012 года) ; в 2-х частях. – Часть I. – СПб. : Изд-во СПбГУЭФ, 2012. – С. 201–203 (0,2 д. а.).

27. Урванцева С. В. Проблеми та перспективи активізації лізингового бізнесу в Україні / С. В. Урванцева // [«Банковская система: устойчивость и перспективы развития»] : материалы четвертой Международной научно-практической конференции по вопросам банковской экономики (г. Пинск 16–17 мая 2013 г.) / Национальный банк Республики Беларусь [и др.]. – Пинск: ПолессГУ, 2013. – С. 139–142 (0,3 д. а.).

28. Урванцева С. В. Тенденції у сфері банківського інвестиційного кредитування в Україні / С. В. Урванцева // [«Фінансування інноваційного розвитку України: стан, проблеми та перспективи»] : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (7 листопада 2013 р.). – К. : КНЕУ, 2013. – С. 424–427 (0,1 д. а.).

29. Урванцева С. В. Перспективи залучення капіталу на зовнішніх ринках через єврооблігаційні позики / С. В. Урванцева // [«Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку»] : збірник тез Всеукр. наук.-практ. конф. – К. : Криниця, 2013. – С. 108–110 (0,1 д. а.).

30. Урванцева С. В. Щодо зниження кредитного ризику банку через страхування кредитних операцій / С. В. Урванцева // [«Страховий ринок України в умовах фінансової глобалізації»] : збірник матеріалів II Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 10–11 квітня 2014 р.). – К.: Лазурит Поліграф, 2014. – С. 352–355 (0,1 д. а.).

АНОТАЦІЯ

Урванцева С. В. Інвестиційний кредит в Україні та формування його ціни. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08. – гроші, фінанси і кредит. – Національний університет державної податкової служби України. – Ірпінь, 2015.

У дисертації розкрито економічний зміст інвестиційного кредиту, визначено його функції та роль у процесі суспільного відтворення. Розглянуто діалектику категорії позикового проценту і поглиблено теоретичні засади ціни інвестиційного кредиту на основі використання суб'єктно-орієнтованого підходу. Визначено сутність ринку інвестиційного кредиту і специфіку ціноутворення на ньому.

Проаналізовано стан вітчизняного ринку інвестиційного кредиту, його структуру та тенденції розвитку. Встановлено базові фактори, що впливають на ціну банківських інвестиційних кредитів в Україні. Визначено основні інструменти залучення боргових ресурсів на міжнародному ринку капіталу та індикатори впливу на їх ціну. Запропоновано перелік заходів щодо підвищення дієвості державного регулювання ринку інвестиційного кредиту в Україні. Удосконалено методичний підхід до формування ціни інвестиційного кредиту на основі імплементації сучасного інструментарію оцінювання вартості під ризиком.

Ключові слова: кредит, інвестиційний кредит, позиковий процент, ціна інвестиційного кредиту, ринок інвестиційного кредиту, попит, пропозиція, конкуренція, кредитний ризик.

АННОТАЦИЯ

Урванцева С. В. Инвестиционный кредит в Украине и формирования его цены. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08. – деньги, финансы и кредит. – Национальный университет государственной налоговой службы Украины. – Ирпень, 2015.

В результате исследования сущности инвестиционного кредита предложено авторское толкование данного понятия, которое дополнено признаками: «специфические принципы кредитования» и «стоимость как объект кредита, которая трансформируется в капитальные инвестиции». Роль инвестиционного кредита определена на основании: 1) выделения функций – перераспределительной, стимулирующей, воспроизведенной, капитализации стоимости; 2) разработки схемы движения ссуженной стоимости, включая указание этапов воспроизводственного движения и изменения ее функциональных форм, инвестиционного спроса, предложения и инвестиционного потенциала.

Классификацию инвестиционных кредитов дополнено признаком – «участие специальной проектной компании», что позволило выделить традиционные инвестиционные кредиты и проектные кредиты.

Понятие «цена инвестиционного кредита» предложено трактовать с использованием субъектно-ориентированного подхода. Уточнен перечень функций цены инвестиционного кредита дополнением базовых (распределительной, сохранения стоимости заемного капитала, стимулирующей, регулирующей и информационной) аллокационной функцией.

Понятие рынок инвестиционного кредита раскрыто на основе функционального и институционального подходов. Ценообразование на рынке инвестиционного кредита определено как процесс формирования и установления цены кредита, специфика которого обусловлена особенностью товара – заемный капитал трансформируемый в капитальные инвестиции, спросом и предложением на него; отношениями между участниками процесса инвестиционного кредитования, уровнем рыночной конкуренции; развитостью инфраструктуры рынка инвестиционного кредита.

Проанализирован украинский рынок инвестиционного кредита по отдельным сегментам его функционирования, определена специфика ценообразования на рынке банковского инвестиционного кредита, разработана многофакторная регрессионная модель формирования цены банковского кредита.

Определены тенденции международного рынка капитала и возможности привлечения на нем заемных ресурсов для реализации инвестиционных мероприятий. Ключевыми индикаторами, влияющими на цену инвестиционных кредитов на международном рынке, определены: ставка по облигациям Казначейства США, базовые ставки межбанковского заимствования LIBOR / EURIBOR, индексы «EMBI+» и CDS, рейтинги международных агентств.

Предложен ряд мер для повышения эффективности государственного регулирования рынка инвестиционного кредита: совершенствование нормативно-правового обеспечения кредитной поддержки инвестиционной деятельности; развитие механизма государственно-частного партнерства; создание прозрачной системы долгосрочного целевого рефинансирования и льготного режима налогообложения финансовых институтов, осуществляющих инвестиционное кредитование; развитие инфраструктуры рынка через создание Национального экспортного кредитного агентства, активизацию деятельности рейтинговых агентств; формирование на финансовом рынке единого государственного регулятора и развития системы пруденциального регулирования в сочетании с деятельностью саморегулируемых организаций.

Усовершенствован методический подход к формированию цены банковского инвестиционного кредита, основанный на концепции CFaR «денежный поток под риском» в расчетах: гарантированной процентной ставки на основании показателей целевой рентабельности экономического капитала, операционных и процентных расходов на финансирование кредитной операции; вероятности непогашения кредита с применением экспоненциального закона распределения; срока кредита путем использованием дюрации кредитного портфеля.

Ключевые слова: кредит, инвестиционный кредит, ссудный процент, цена инвестиционного кредита, рынок инвестиционного кредита, спрос, предложение, конкуренция, кредитный риск.

ANNOTATION

Urvantseva S. V. Investment loan in Ukraine and its price formation. – Manuscript.

The thesis for obtaining the scientific degree of the candidate of economic sciences in specialty 08.00.08 – money, finance and credit. – National University of State Tax Service of Ukraine. – Irpin, 2015.

The economic sense of the investment loan is disclosed in the thesis, its functions and role in the process of social reproduction are defined. The dialectic of the category of loan interest is considered and the theoretical foundations of the investment loan price on the basis of the usage of the subject-oriented approach are deeply studied. The nature of the investment loan market and the specificity of the price formation in it are determined.

The condition of the investment loan domestic market, its structure and development trends are analyzed. The base factors influencing the price of the banking investment loans in Ukraine are stated. The main instruments for attracting debt resources on the international capital market and the indicators of the influence on their price are defined. The list of the measures about the increase in the effectiveness of the state regulation of the investment loan market in Ukraine is offered. The methodical approach to the price formation of the investment loan on the basis of the implementation of the modern evaluation tools under risk is improved.

Key words: loan, investment loan, loan interest, investment loan price, investment loan market, demand, supply, competition, credit risk.