**Чемодуров Олександр Михайлович. Інвестиційні ризики корпоративних цінних паперів : Дис... канд. наук: 08.00.03 – 2007**

|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | **Чемодуров О.М. Інвестиційні ризики корпоративних цінних паперів**– Рукопис.  Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством. – ДУ „Інститут економіки та прогнозування НАН України”, Київ, 2007.  У дисертації наведено теоретичне обґрунтування основних напрямів реалізації державної інвестиційно-інноваційної політики на фондовому ринку та конкретних пропозицій щодо їх реалізації. Розв’язано важливу наукову проблему оцінки аналізованої облігації в умовах функціонування українського ринку цінних паперів, коли пошук облігації з аналогічним рівнем ризику, яка вже об’єктивно оцінена ринком, істотно ускладнений. В роботі здійснено також теоретичне обґрунтування і оцінку диверсифікаційного потенціалу українських цінних паперів при їх включенні до портфелів інвесторів з розвинутих країн.  Розв’язання зазначених наукових проблем і аналіз стану національного фондового ринку та джерел фінансових ресурсів стали базою для досягнення поставленої мети дослідження – обґрунтування пропозицій, спрямованих на підвищення ефективності реалізації інвестиційно-інноваційної політики держави щодо:  залучення вивезених капіталів у реальний сектор економіки України;  зниження інвестиційних ризиків вкладень в українські цінні папери (в першу чергу – підвищення їх ліквідності та зниження кредитного ризику);  використання диверсифікаційного потенціалу українських цінних паперів, який реалізується при їх включенні до портфелів іноземних інвесторів.  На основі аналізу існуючої методології оцінки облігацій та їх портфелів обґрунтовано пропозиції щодо вдосконалення моделі формування ціни облігації з урахуванням її ризикованості, визначення економічної сутності показника дюрації, а також формування оптимального портфеля облігацій. | |
| |  | | --- | | У дисертації наведено теоретичне обґрунтування основних напрямів державної інвестиційно-інноваційної політики на фондовому ринку та конкретних пропозицій щодо її реалізації. Розв’язано важливу наукову проблему оцінки аналізованої облігації в умовах функціонування українського ринку цінних паперів, коли пошук облігації з аналогічним рівнем ризику, яка вже об’єктивно оцінена ринком, істотно ускладнений. В роботі також здійснено теоретичне обґрунтування і оцінку диверсіфікаційного потенціалу українських цінних паперів при їх включенні до портфелів інвесторів з розвинутих країн.  Розв’язання зазначених наукових проблем і проведений аналіз стану національного ринку цінних паперів стали базою для розробки пропозицій, спрямованих на підвищення ефективності залучення інвестицій для фінансування інноваційної діяльності українських підприємств шляхом розширення джерел надходження фінансових ресурсів, удосконалення національного фондового ринку, зниження ризиків вкладень в українські цінні папери та використання їх диверсіфікаційного потенціалу.  Основні наукові та практичні результати роботи полягають у такому.  1. Систематизовано взаємопов’язані фактори забезпечення фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств в умовах наявності інвестиційних ризиків: джерела фінансових ресурсів, механізми та інструменти їх залучення і умови, за яких таке залучення відбудеться. Визначено сутність і природу виникнення інвестиційних ризиків та чільне місце серед них кредитного ризику і ризику ліквідності.  2. Теоретично обґрунтованометод визначення дохідності облігації, яка вимагатиметься від неї ринком, з безпосереднім урахуванням надійності емітента (імовірності дефолту) та забезпеченості облігації у разі його банкрутства. Хоча результати розрахунків потрібної дохідності запропонованим методом є лише орієнтовними, вони запроваджують певну базу для оцінювання, що сприятиме значному зменшенню амплітуди сьогоднішніх коливань ринкових цін українських облігацій, тобто суттєвому підвищенню їх ліквідності. Не менш важливою є встановлена дослідженням *функціональна залежність вартості запозичень від величини* *кожного з показників*, які характеризують ризикованість облігацій, що використано нами при обґрунтуванні напрямів державного регулювання з метою її зменшення.  3. Обґрунтовано переваги включення українських цінних паперів до портфелів інвесторів з розвинутих ринків з метою зниження загального ризику цих портфелів без зменшення їх дохідності, а також пропозицію щодо використання цього *диверсифікаційного потенціалу* українських цінних паперів для підвищення ефективності залучення інвестицій в Україну.  4. Доведено на основі результатів зазначеного в п. 2 дослідження доцільність емісії облігацій, умовно названих нами «фінансово-лізинговими». Такі облігації не передбачають виплати номіналу при погашенні за рахунок значного збільшення розміру купонних виплат. Вони мають суттєво знижений кредитний ризик, і відповідно підвищену привабливість для інвесторів, залишаючись при цьому прийнятними для багатьох українських емітентів.  5. Обґрунтовано пропозиції щодо *підвищення ліквідності українських цінних паперів* за рахунок удосконалення *рейтингування*, зниження обсягів торгів на неорганізованому ринку шляхом посилення контролю держави за його учасниками та розвитку інституту дилерства.  6. Обґрунтовано на основі критичного аналізу діючої методології визначення „справедливої” ціни облігацій *модель процесу формування ціни облігації*, яка дозволяє, на відміну від існуючої методології, визначати ціну облігації не тільки в моменти купонних виплат, але й у будь-який момент між ними.  7. Обґрунтовано з використанням зазначеної в п. 6 моделі показник дюрації облігації з чітким економічний змістом. Якщо дюрація Маколея визначається як „*середньозважений* строк усіх платежів по облігації”, що має, скоріше, математичний, ніж економічний сенс, то запропонованому нами показнику притаманний чіткий економічний зміст. Він визначає строк, через який повинна бути одноразово виплачена сума всіх платежів, передбачених аналізованою облігацією, щоб облігація з такою одноразовою виплатою була *рівнодохідною*аналізованій. Показано, що використання цього показника при імунізації портфеля облігацій до змін ринкових ставок дохідності є ефективнішим, ніж застосування показника дюрації Маколея.  8. Розроблено метод урахування переваг інвесторів залежно від їх індивідуального ставлення до ризиків при виборі оптимального інвестиційного портфеля шляхом використання *гістограм імовірнісного розподілу результатів інвестування* замість «кривих байдужості», які пропонуються існуючою методикою.  9. Адаптовано методологію формування ефективних портфелів (розроблену в основному для *акцій*) для формування оптимальних портфелів *облігацій* з урахуванням їх особливостей як паперів з фіксованими доходами.  10. Запропоновану нову концепцію закону щодо залучення *вивезених з України капіталів* шляхом приєднання до угоди між країнами ЄС, яка передбачає оподаткування доходів від таких капіталів безпосередньо в місці їх теперішнього знаходження, з використанням при цьому двох ставок оподаткування залежно від того, інвестуються ці капітали в Україні (тоді ставка менша) чи в іншій державі.  Проведене дослідження дає підстави для *загального висновку* про те, що в Україні існують значні потенційні можливості підвищення ефективності залучення інвестицій для фінансування інноваційної діяльності підприємств за рахунок розширення джерел фінансових ресурсів, удосконалення національного фондового ринку, суттєвого зниження інвестиційних ризиків українських цінних паперів та використання їх диверсіфікаційного потенціалу на світовому ринку. Обґрунтовані в дослідженні пропозиції щодо використання цих можливостей можуть бути реалізовані тільки за умови посилення регулюючої та контролюючої ролі держави на фондовому ринку України. | |