
ІНВЕСТИЦІЇ

УДК 330.322

К. Є. Лавров, здобувач

**ДОВГОСТРОКОВІ ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ
ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ**

У статті проаналізовано можливі довгострокові джерела фінансування інвестиційної діяльності вітчизняних підприємств. На основі порівняння умов їх залучення зроблено висновок щодо доцільності використання кожного з ідентифікованих джерел за критеріями вартості, простоти залучення та ризикованості в українських реаліях.

Ключові слова: довгострокові інвестиції, лізинг, факторинг, фінансовий ринок, процент.

К. Е. Лавров, соискатель

**ДОЛГОСРОЧНЫЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ**

В статье проанализированы возможные долгосрочные источники финансирования инвестиционной деятельности отечественных предприятий. На основе сравнения условий их привлечения сделан вывод о целесообразности использования каждого из идентифицированных источников по критериям стоимости, простоты привлечения и рискованности в украинских реалиях.

Ключевые слова: долгосрочные инвестиции, лизинг, факторинг, финансовый рынок, процент.

K. Ye. Lavrov, degree seeker

**LONG-TERM SOURCES OF FINANCING THE INVESTMENT
ACTIVITY OF ENTERPRISES**

The possible long-term sources of funding investment activity of domestic enterprises are analyzed. Based on comparison of the conditions of their involvement the conclusion is drawn about the appropriateness of using every identified sources on criteria for cost, simplicity of involvement and risk of Ukrainian realities.

Keywords: long-term investments, leasing, factoring, financial market, percent.

Актуальність теми дослідження. Сучасна економічна та політична ситуація в Україні, загострена очікуванням чергової хвилі фінансової кризи, зумовлює необхідність розробки чіткого вектору та стратегії екстенсивного або інтенсивного розвитку корпорацій. Визначальну роль при цьому відіграють проблеми забезпечення довгострокового фінансування, особливо враховуючи зростаючу конкуренцію в корпоративному секторі за капітал.

Постановка проблеми. Зважаючи на обмеженість пропозиції довгострокових фінансових ресурсів, погіршення рейтингу України на міжнародній арені (як

ІНВЕСТИЦІЇ

наслідок - підвищений макроекономічний та інвестиційний ризик для іноземних інвесторів), високу вартість залучення коротко- та середньострокових кредитних ресурсів актуалізується необхідність розробки механізму залучення капіталу з зовнішніх джерел з найбільш прийнятними характеристиками вартості, ризикованості та простоти залучення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам обґрунтування залучення інвестицій з внутрішніх та зовнішніх джерел присвячено велику кількість наукових праць. Серед зарубіжних авторів слід обов'язково виділити Дж. Ван Хорна, Л. Дж. Гітмана, Дж. М. Кейнса, Г. Марковіца, А. Мертенса, У. Шарпа тощо. В Україні дану проблему досліджували І. Бланк, А. Гойко, М. Кисіль, М. Крупка, А. Пересада, В. Савчук, В. Федоренко тощо.

Виділення недосліджених частин загальної проблеми. Зважаючи на економічні флуктуації в Україні та світі, ця проблема є невичерпною і досі актуальною і потребує постійного моніторингу.

Метою статті є дослідження довгострокових джерел фінансування поточної діяльності вітчизняних суб'єктів господарювання та обґрунтування варіантів їх комбінації.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для великих та середніх корпорацій, враховуючи кредитне стиснення на ринку довгострокового банківського кредитування після 2008 року, найбільш привабливими зовнішніми джерелами залучення ресурсів залишаються емісія цінних паперів та їх розміщення на зарубіжних фондових майданчиках (IPO/SPO) та фінансування через світові фінансові організації (ЄБРР та IFC).

Результати рейтингування, проведеного WFE (Всесвітнім економічним форумом) за 2009 -2012 рр., дають підстави констатувати значне погіршення позиції України майже за всіма критеріями на світовій фінансовій арені. Зокрема, відповідно до загального індексу фінансового розвитку, Україна змістилася з 53 місця, на якому перебувала в 2009 році, на 59 в 2012 р., поступаючись Єгипту, Кенії, Аргентині, Пакистану і випереджаючи лише Танзанію, Нігерію та Венесуелу (табл. 1).

За критерієм фінансової стабільності (ризиком валютних, системних банківських криз та криз державного боргу) позиція України погіршилася ще відчутніше – 60 місце в 2012 році (з 62 країн) проти 55 в 2009 р. Зазначене, безумовно, стримує інвестиційну активність зовнішніх інвесторів, погіршує їх інвестиційні очікування та стимулює корпорації до обґрунтування більш зваженої, продуманої та інвестиційно привабливої стратегії залучення фінансових ресурсів.

Як вже було зазначено вище, одним з реальних варіантів залучення довгострокового капіталу є співпраця з потужними світовими фінансовими організаціями, які в Україні представлені ЄБРР та Міжнародною фінансовою корпорацією (IFC/МФК). Зазначені організації пропонують довгострокове фінансування строком від 1 до 15 років при обсягах від 7 до 35 млн дол. США. При цьому на IFC – припадає до 20% міноритарного пакету корпоративних прав компанії, що фінансується, а на ЄБРР – 25-35% [2]. Протягом 2003-2011 рр. ЄБРР було профінансовано 312 проектів в Україні на загальну суму 8,6 млрд дол. США (загальна вартість проектів – 18,7 млрд дол. США) [3]. ЄБРР при виборі суб'єктів фінансування надає перевагу фінансовим інститутам (26%), транспортним компаніям (19%), виробничим підприємствам (15%). МФК фінансує переважно виробничі підприємства (40%), агросектор (33%), фінансові інститути (22%).

Іншим альтернативним джерелом залучення довгострокових фінансових ресурсів є первинні (IPO) та вторинні (SPO) розміщення акцій.

ІНВЕСТИЦІЇ

Таблиця 1

Динаміка рейтингу України за даними Всесвітнього економічного форуму, місце з 62 країн

Показники Країни	2009 р.					2010 р.					2011 р.					2012 р.									
	Індекс фінансового розвитку	Фінансова стабільність	Банківські фінансові послуги	Небанківські фінансові послуги	Фінансовий ринок	Фінансовий ринок	Фінансовий ринок	Фінансовий ринок	Фінансовий ринок	Фінансовий ринок	Індекс фінансового розвитку	Фінансова стабільність	Банківські фінансові послуги	Небанківські фінансові послуги	Фінансовий ринок	Фінансовий ринок	Фінансовий ринок	Фінансовий ринок	Фінансовий ринок	Індекс фінансового розвитку	Фінансова стабільність	Банківські фінансові послуги	Небанківські фінансові послуги	Фінансовий ринок	Фінансовий ринок
Велика Британія	1	37	2	1	2	16	2	46	1	2	4	10	3	41	1	4	3	9	3	43	2	3	2	2	12
США	3	38	20	2	1	12	1	39	27	1	1	5	2	42	21	1	1	4	2	38	21	1	1	5	
Сінгапур	4	5	11	11	3	9	4	4	13	11	2	13	4	8	16	12	2	10	4	3	10	12	3	14	
Гонконг	5	3	1	9	9	13	3	2	3	17	11	2	1	4	3	10	8	1	1	8	1	10	4	4	
Канада	6	7	8	7	12	3	6	13	11	3	12	6	6	12	13	7	12	5	6	13	13	7	10	2	
Японія	9	34	3	6	5	37	9	33	5	7	5	28	8	28	6	6	5	21	7	19	3	6	5	27	
Франція	11	12	23	8	8	19	11	11	23	15	7	14	12	20	22	16	7	15	14	42	19	17	11	11	
Німеччина	12	10	19	10	7	41	13	24	17	14	10	29	14	30	17	15	13	26	11	18	12	16	13	16	
Швеція	14	18	13	22	16	26	12	27	10	26	17	7	11	22	10	28	15	12	10	25	8	32	15	1	
Іспанія	15	32	4	13	14	18	14	47	4	10	14	12	17	50	5	18	11	14	19	55	5	18	9	20	
Італія	21	44	25	19	15	21	25	38	22	21	15	22	27	40	24	25	16	20	30	51	29	24	18	33	
Китай	26	23	10	12	26	30	22	17	8	4	30	26	19	10	9	3	28	22	23	20	17	4	21	41	
Бразилія	34	15	35	15	37	31	32	10	38	12	34	27	30	11	41	11	27	23	32	24	36	11	32	32	
Індія	38	46	39	17	22	48	37	45	41	13	24	49	36	47	43	5	29	47	40	46	45	9	28	45	
Польща	39	26	38	43	38	34	35	29	39	27	41	38	33	36	42	21	30	34	37	40	44	20	43	34	
Росія	40	39	55	4	41	49	40	42	57	5	33	54	39	43	57	9	41	53	39	41	58	8	35	50	
Болгарія	41	52	53	49	35	42	45	57	55	50	2	37	47	58	55	53	34	41	44	57	51	54	36	38	
Мексика	43	14	54	35	48	43	43	15	52	39	47	42	41	21	47	34	43	39	43	14	43	33	46	44	
Туреччина	44	51	41	40	42	38	42	51	40	41	39	31	43	54	34	49	35	31	42	58	35	45	30	39	
Казахстан	47	54	48	20	51	46	49	49	44	22	43	53	46	45	50	22	36	55	47	32	55	28	44	47	
Аргентина	51	53	42	28	49	54	52	54	43	25	53	56	53	56	54	23	53	56	55	59	47	29	59	60	
Нігерія	52	29	50	52	53	53	57	56	53	55	55	52	60	55	56	58	55	58	61	36	62	58	60	57	
Україна	53	55	52	27	54	45	53	55	50	24	48	48	54	59	48	29	47	49	59	60	59	34	53	56	

Джерело: складено автором на основі [1]

Як ілюструють дані табл. 2, серед європейських біржових майданчиків за кількістю первинних розміщень акцій в 2012 р. перше місце займає Варшавська фондова біржа (WSE). Вона пропонує емітентам два торговельних майданчики для проведення IPO: основну (для великих компаній) та альтернативну – NewConnect (для малих та середніх підприємств). На Варшавській фондовій біржі в результаті розміщення акцій компанія має можливість залучити до 10 млн євро, а строк проведення IPO варіюється від 4 до 9 міс.

Таблиця 2

Кількість IPO на провідних європейських біржових майданчиках

Фондова біржа	На кінець року, од.				
	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.
1	2	3	4	5	6
WSE	91	38	112	203	105
LSE	97	30	123	107	80
Deutsche Boerse	12	5	24	18	25
NYSE Euronext	65	21	32	27	19
NASDAQ OMX	26	11	24	30	17
Luxembourg Stock Exchange	19	22	36	20	7

ІНВЕСТИЦІЇ*Продовження таблиці 2*

1	2	3	4	5	6
S BME	1	3	12	9	5
SIX Swiss Exchange	6	4	4	2	4
Oslo Børs	13	2	16	13	4
Athens Exchange	-	1	-	-	-
Irish Stock Exchange	1	-	-	1	-
CEESEG-Vienna			1	2	-
Borsa Italiana	6	1	-	-	-
Усього	337	138	384	432	266

У 2012 р. 108 компаній вперше котирувались на WSE (з них 19 компаній на основному ринку, а 89 - на NewConnect), це 40% від усіх компаній, що дебютували на європейських фондових біржах. За обсягами проведених IPO Варшавська фондова біржа в 2012 році займала п'яте місце серед європейських біржових майданчиків (табл. 3).

*Таблиця 3***Обсяги IPO на провідних європейських біржових майданчиках**

Фондова біржа	На кінець року, млн євро				
	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.
LSE	8,884	1,797	12,650	14,607	9,357
WSE	2,502	1,594	3,808	2,212	739
NYSE Euronext	2,501	1,907	417	154	1,038
SIX Swiss Exchange	424		163	81	801
Deutsche Boerse	330	53	2,413	1,523	2,141
BME	292	19	1,562	6,083	9
Luxembourg Stock Exchange	285	1,575	797	451	564
NASDAQ OMX	208	66	2,029	292	48
Borsa Italiana	129	-	-	-	-
Oslo Børs	63	91	2,445	815	291
Irish Stock Exchange	-	-	-	17	-
Athens Exchange	-	10	-	-	-
CEESEG-Vienna	-	-	38	366	-
Усього	15,618	7,112	26,322	26,601	14,988

Історичний аналіз угод по залученню капіталу на біржах ілюструє, що за 2005-2012 рр. українськими компаніями (де-юре іноземними компаніями, які ведуть свій бізнес та володіють активами в Україні) було проведено 71 IPO на 3,9 млрд дол. США, з них більше 80% було проведено компаніями, які зареєстровані в юрисдикціях з м'яким податковим кліматом. Більшість успішних IPO українських емітентів були проведені на Варшавській, Лондонській, Німецькій фондових біржах. З 71 IPO лише 11 було проведено на ПФТС (і ті до 2008 р.). Загалом кожен п'ятий долар, що залучався українськими компаніями на ринку акцій, надійшов від розміщень на WSE.

Ринок IPO в Україні перебуває в початковій стадії розвитку, незважаючи на те, що процес IPO є доступним для вітчизняних підприємств – емітентів вже більше 5 років. У 2011 - 2012 рр. на зарубіжних фондових біржах IPO провела лише одна компанія з активами в Україні - Кіпрська «KDM Shipping», хоча більшість аналітиків визнали це розміщення недостатньо вдалим. Причиною цього визначено те, що компанія вийшла на біржу в несприятливий час і не спромоглася залучити запланований обсяг коштів (близько 36 млн дол. США за 35% акцій) [4]. «KDM Shipping» реалізувала шляхом IPO 11% акцій за менш ніж 8 млн дол. США. Незважаючи на таку паузу з новими уго-

ІНВЕСТИЦІЇ

дами протягом 1,5 року, український ринок IPO, на думку експертів, залишається дуже перспективним.

Протягом 2012 року 20 українських компаній анонсували здійснення IPO на зарубіжних ринках на суму приблизно 2,5 млрд дол. США, але відклали розміщення на невизначений термін. З них 11 компаній мали намір розмістити акції на Варшавській фондовій біржі.

Враховуючи те, що для кожного періоду часу актуальні індивідуальні джерела фінансування, має сенс дослідити альтернативне непряме короткострокове фінансування - факторинг. Номінальна процентна ставка по факторингу в 2012 р. варіювалась в межах 15–27% [6] й залежала від трьох факторів: строку фінансування («Райффайзен Банк Аваль», «Укрсіббанк», «Альфа-банк», «ОТП Банк», «Укрексімбанк», «ПУМБ»); суми кредиту («Фінанси і кредит», «Південний»); фінансового стану компанії («VAB Банк», «Credit Agricole») (рис. 1).

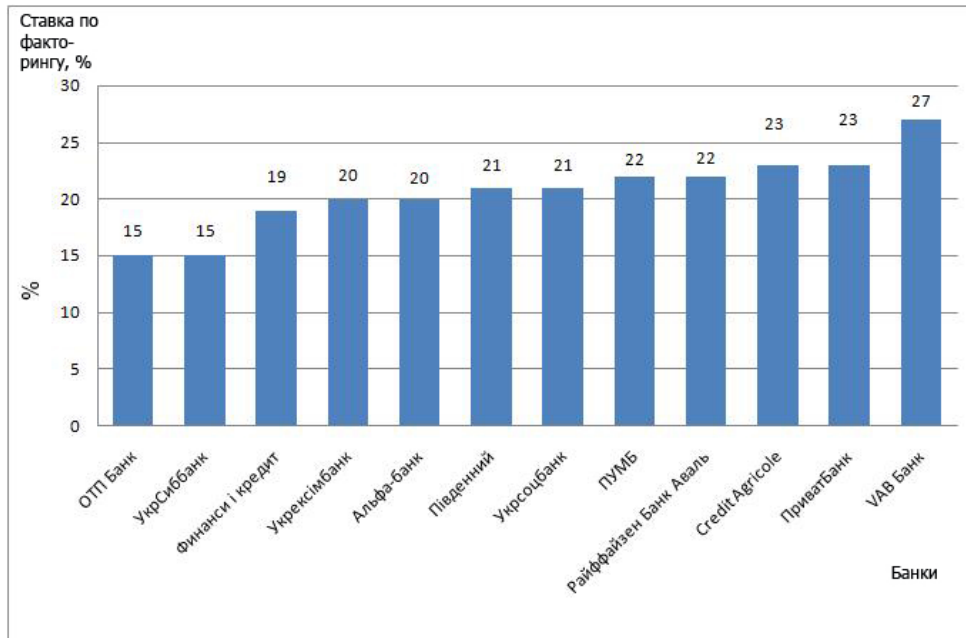


Рис. 1. Номінальна процентна ставка по факторингу у провідних українських банках, %

Умови надання факторингових послуг систематизовані у табл. 4.

Таблиця 4

Умови надання факторингових послуг

Банк	Умови надання послуг
«Укрексімбанк»	Умови індивідуальні, обговорюються після розгляду документів
«Райффайзен Банк Аваль»	Основні вимоги до діяльності підприємства: робота на ринку – від 3 років, на факторингове обслуговування передається не менше 3 дебіторів. Вимоги до покупця: тривалість роботи на ринку – від 1 року, співпраця продавця з покупцем - не менше 3 місяців, протягом яких відбулися принаймні 3 оплати за поставлену продукцію (надані послуги)
«ПриватБанк»	Термін факторингу - не більше ніж 30 днів, або не більше ніж 1 рік за умови надання забезпечення
ФК «Факторинг»	Максимальна сума фінансування – 70%. Комісія – 25%.

ІНВЕСТИЦІЇ

Висновки. Приватні інвестори, незважаючи на погіршення позиції України на світовій арені, продовжують фінансувати вітчизняні компанії, проекти яких є інвестиційно привабливими та рентабельними. Розміщення цінних паперів на європейських біржових майданчиках стає більш доступним для великих та середніх підприємств, витрати на проведення IPO відносно скорочуються через загострення конкуренції на біржах. Довгострокові джерела фінансування доцільно поєднувати з короткостроковими за умови потреби в «коротких» ресурсах. Період турбулентності, в якому зараз функціонують вітчизняні підприємства, вимагає швидких реакцій від керівництва, розробки зваженої та якісної бізнес-стратегії для залучення інвестицій, адекватної сучасним реаліям, комбінування різних джерел фінансування у найбільш оптимальних пропорціях з урахуванням вартості та ризиковості їх залучення.

Література

1. Global Financial Development Report. The World Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.g20civil.com/upload/iblock/234/GDF_2013_Report.pdf
2. Источники финансирования бизнеса в период неопределенности [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.finobzor.com.ua/PRAKTIKA_BIZNESA/nid/15
3. Европейський банк реконструкції та розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ebrd.com/russian/pages/country/ukraine.shtml>
4. Ковальова В. Емітенти складають ціну / В. Ковальова // Урядовий кур'єр. – 2013. – 17 травня.
6. Как банки-конкуренты развивают лизинг и факторинг? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.prostobankir.com.ua/magazin_obzorov/platnye_obzory/kak_banki_konkurenty_razvivayut_lizing_i_faktoring

Надійшла 07.07.2013