

УДК 336.6

М. О. Боровікова,
к. е. н., асистент кафедри фінансів економічного факультету
Київського Національного Університету імені Тараса Шевченка

ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА ЗА ДОПОМОГОЮ ДОВГОСТРОКОВОГО БОРГУ

М. О. Borovikova,
Ph.D., Assistant Professor Faculty of Economics Department of Finance
Taras Shevchenko National University of Kyiv

LONG-TERM DEBT FINANCING OF COMPANIES

В статті систематизовані ряд суттєвих аспектів, пов'язаних з використанням боргових інструментів у фінансуванні компаній. Узагальнені теоретичні основи механізму залучення зовнішніх запозичень на фінансовому ринку України. Систематизовані основні характеристики інструментів боргового фінансування, що застосовуються в процесі прийняття рішення щодо інвестування зокрема банківських кредитів, корпоративних облигацій і лізингу. Виявлені особливості використання боргових інструментів на вітчизняному ринку та уточнені концепції їх застосування в українській економіці.

In the paper the number of significant issues associated with using debt to fund companies are analyzed. Theoretical issues of mechanism to involve external borrowing in the financial market of Ukraine are investigated. Main characteristics of debt financing instruments used in making investment decisions including bank loans, corporate bonds and leasing are systematized. The features of debt instruments in the domestic market and the concept of their use in the Ukrainian economy are clarified.

Ключові слова: Борг, боргові фінансові інструменти, емісія, інвестиції, корпоративні облигації, кредит, фінансовий лізинг, фінансування.

Keywords: Debt, debt financial instruments, emission, investment, corporate bonds, credit, financial leasing, financing.

Постановка проблеми. Інвестиції як форма капіталовкладень в економіку виступають найважливішим джерелом її росту і розвитку. Одним з ключових посередників у реалізації інвестиційної пропозиції є фінансовий ринок. В умовах економічної глобалізації та інтеграції світових фінансових ринків відбувається значне розширення доступу до позикових ресурсів як внутрішнього, так і міжнародного ринку капіталів, що визначається розширенням кола фінансових інструментів по залученню фінансування.

У зв'язку з різноманіттям джерел та інструментів, використовуваних компаніями для отримання фінансування великих проектів, велике значення набуває вибір адекватного інструментарію для залучення капіталу з фінансового ринку. Це обумовлено тим, що для кожного етапу життєвого циклу компанії характерні особливі інструменти залучення капіталу, які найбільшою мірою відповідають рівню її розвитку і дозволяють отримати не тільки найбільш дешеве фінансування, а й забезпечити подальший сталий розвиток компанії. З цієї точки зору безумовний інтерес представляє дослідження вибору компаніями джерел фінансування для реалізації нової бізнес-ідеї та динаміка розвитку компанії після залучення крупного фінансування.

Останнім часом значно розширюється спектр боргових фінансових інструментів, які можуть бути використані в інвестиційній діяльності. У зв'язку з цим, особливого значення набувають питання, пов'язані з аналізом поняття і ролі боргового фінансування у фінансовій діяльності, а також сучасних можливостей щодо використання боргових фінансових інструментів.

Актуальність теми дослідження визначається також і тим, що причини і наслідки світової фінансово-економічної кризи, а також питання, пов'язані із залученням фінансових ресурсів реальним сектором економіки України для її модернізації, набувають особливого теоретичного і практичного значення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій з проблеми. В економічній літературі, як зарубіжній, так і вітчизняній, приділяється велика увага дослідженню проблем боргового фінансування в сучасній системі економічних відносин. Важливим внеском у дослідження з цієї проблематики є праці вітчизняних вчених зокрема, таких як В. Д. Базилевич, О.Д.Василик, В.М.Гець, А.І. Ігнатюк, І. О. Лютий, С.В. Науменкова, В. М. Опарін, А. М. Поддєрьогін, О.В. Любкіна, В.М. Шелудько та ін. Питання, пов'язані із залученням зовнішніх запозичень шляхом банківських кредитів і випуску боргових цінних паперів докладно аналізуються в працях зарубіжних авторів, а саме: Ю. Бріггем, Р. Брейли, С. Майєр, Ф. Мішкін, Ф. Фабоці та ін.

Проте, комплекс актуальних проблем теоретико-методологічного характеру, пов'язаних із прийняттям рішення щодо фінансування компанії шляхом використання боргових інструментів є недостатньо висвітленим.

Метою даного дослідження є узагальнення теоретичних основ механізму залучення зовнішніх запозичень, а також систематизація основних характеристик фінансових інструментів, що застосовуються в процесі прийняття рішення щодо інвестування.

Вигляд основного матеріалу. Поняття та особливості довгострокового боргу. Сутність боргового зобов'язання полягає в тому, що позичальник отримує в своє розпорядження грошові ресурси в обмін на офіційне зобов'язання повернути їх у майбутньому. Боржник при цьому називається *позичальником*, а позикодавець - *кредитором*. Кредитор кредитує позичальника в один момент часу і очікує повернення повного обсягу кредиту в майбутньому з певною грошовою компенсацією. В цьому випадку мова йде про кредитну заборгованість між позичальником і кредитором. Якщо позичальник емітує облигації з метою отримання грошових ресурсів, позичальника звичайно називають *емітентом*, а кредиторів - *інвесторами*, власниками облигацій.

Сума боргу називається *основною сумою* при кредитних відносинах або *номінальною вартістю* при інвестиційних відносинах і погашається або в кінці періоду заборгованості або через рівні проміжки часу протягом періоду заборгованості. Позичальник отримує *відсоток* в якості компенсації за надані кредитні кошти. За деякі види заборгованості відсотки виплачуються періодично, за інші види - в кінці строку боргу. Процентна ставка може бути фіксованою або змінною. Змінну процентну ставку часто називають *плаваючою*, яка обчислюється за наступною формулою:

$$\text{Плаваюча ставка} = \text{Базова ставка} + \text{Маржа} \quad (1)$$

Базова ставка – це деяка змінна процентна ставка, яка встановлюється на ринкових засадах за користування фінансовими ресурсами на фінансовому ринку.
Маржа – це процентна ставка, фіксована протягом терміну дії боргового зобов'язання, яка встановлює певний прибуток позикодавця від надання грошових ресурсів. Розмір маржі залежить від якостей позичальника та інших особливостей боргового зобов'язання і розраховується в базисних пунктах, де 100 базисних пунктів дорівнює 1 проценту. Чим нижча кредитна якість позичальника, тим вищий розмір маржі.

Наприклад, припустимо, що розмір плаваючої процентної ставки переглядається щорічно, за базову ставку прийнято 1-річний ЛІБОР (LIBOR), який на задану дату дорівнює 3%. Маржа при цьому становить 400 базисних пунктів. Тобто, згідно формули (1) плаваюча ставка буде дорівнювати:

$$\text{Плаваюча ставка} = 1\text{-річний LIBOR } 3\% + 400 \text{ базисних пунктів} = 7\%$$

Якщо в наступному році 1-річний LIBOR збільшиться до 4,2%, то плаваюча ставка на наступний період буде дорівнювати 8,2%.

Боргове зобов'язання з плаваючою ставкою може мати також максимальну процентну ставку. Це означає, що якщо на чергову дату встановлення плаваючої процентної ставки за формулою (19.1) процентна ставка виявиться більшою, ніж максимальна процентна ставка, зазначена у контракті, розрахунок здійснюється відповідно до максимальної процентної ставки. Максимальну процентну ставку називають опціоном процентних ставок CAP. Наприклад, припустимо, що CAP встановлений на рівні 7%, а розрахована плаваюча ставка на черговий період дорівнює 8,2%. В цьому випадку CAP надає перевагу позичальнику і встановлює ставку на рівні 7%, а не на рівні 8,2%.

Так само існує опціон процентних ставок FLOOR, який визначає мінімальну процентну ставку за борговими зобов'язаннями. FLOOR, навпаки, є перевагою для позикодавця та недоліком для боржника.

Кредитор не може бути абсолютно впевнений, що позичальник погашатиме основну суму боргу і сплачуватиме відсотки за користування грошовими ресурсами відповідно до умов угоди. В зв'язку з цим, підприємство-позичальник зазвичай повинне пред'явити власні активи в якості *забезпечення або застави* для гарантування повернення боргу. Будучи не в змозі оплатити боргове зобов'язання, боржник передає кредиторowi свої активи (нерухомість, обладнання, продукція, депозити або інше) в рахунок погашення боргу. Такий вид боргового зобов'язання має назву «покрите» або «забезпечене». Якщо забезпечення не передбачено умовами угоди, боргове зобов'язання відповідно має назву «непокрите» або «незабезпечене».

Строковий кредит. Строкові (або термінові) кредити узгоджуються безпосередньо між компанією-позичальником і кредитором. Кредитором, як правило, виступають комерційний банк, страхова компанія або фінансова компанія. Строковий діапазон таких кредитів може коливатись від двох до десяти років, хоча індивідуально будь-який термін погашення може бути узгоджений. Особливість термінового кредиту полягає в тому, що він має певний узгоджений строк погашення та не може бути погашений за вимогою, якщо не було порушень умов кредитної угоди з боку позичальника. Термінові кредити зазвичай є забезпеченими, можуть надаватись одним або кількома траншами в певні проміжки часу, а також можуть бути погашені одноразово в кінці строку дії угоди або за встановленим графіком. Деякі основні характеристики строкового кредиту наведені нижче.

Процентна ставка за строковими кредитами, як правило, плаваюча, хоча деякі кредитори пропонують фіксовану ставку. Причина, чому кредитори зазвичай пропонують змінну процентну ставку, пов'язана з особливостями управління ризиками в кредитній організації. Основний ризик, з якими стикаються кредитні установи – це невідповідність між коштами, заробленими від надання кредиту під певний процент та коштами, витраченими на запозичання грошових ресурсів кредитною установою.

Наприклад, припустимо, комерційний банк надає 5-річний кредит з фіксованою ставкою 8% річних виробничому підприємству. Як правило, банк або інша кредитна установа запозичує кошти для фінансування під плаваючу процентну ставку. Припустимо, в перший рік строку кредиту, банк може залучити позикові кошти під 5%. Отже, маржа дорівнює 3% або 300 базисним пунктам. Припустимо, у другий рік строку дії кредитної угоди, процентні ставки на фінансовому ринку зростають, і вартість запозичення для банку становить 8,5%. Тоді банк не буде генерувати достатньо прибутку з термінового кредиту для покриття витрат на запозичення цих коштів на фінансовому ринку та, відповідно, кредитуватиме собі в збиток.

Погашення строкових кредитів, як правило, відбувається щомісяця, щокварталу, раз на півроку або раз на рік. Припустимо, що компанія X отримує 3-річний строковий кредит в розмірі 3 млн. грн. одним траншем. За кредитом встановлено фіксовану процентну ставку, що дорівнює 14%, а платежі за кредитом проводяться щомісячно. Таким чином, графік погашення складатиметься з 36 щомісячних платежів. Платежі структуровані за класичною схемою, тобто кожен платіж включає в себе нараховані на залишкову суму відсотки і погашення основної суми боргу рівними частинами. Типовий графік погашення кредиту за класичною схемою зображений на рис. 1.

Платіж	Дата	Сума кредиту до погашення	%%	Всього	Залишок кредиту
1	16.11.2011	83 333,34	36 166,67	119 500,01	2 916 666,66
2	16.12.2011	83 333,34	34 027,78	117 361,12	2 833 333,32
3	16.01.2012	83 333,34	34 157,41	117 490,75	2 749 999,98
4	16.02.2012	83 333,34	33 152,78	116 486,12	2 666 666,64
5	16.03.2012	83 333,34	30 074,07	113 407,41	2 583 333,30
6	16.04.2012	83 333,34	31 143,52	114 476,86	2 499 999,96
...
32	16.06.2014	83 333,34	5 023,15	88 356,49	333 333,12
33	16.07.2014	83 333,34	3 888,89	87 222,23	249 999,78
34	18.08.2014	83 333,34	3 208,33	86 541,67	166 666,44
35	16.09.2014	83 333,34	1 879,63	85 212,97	83 333,10
36	16.10.2014	83 333,10	972,22	84 305,32	0,00
Всього:		3 000 000,00	657 967,57	3 657 967,57	

Рис. 1. Графік погашення строкового кредиту за класичною схемою

Платежі за кредитом можуть бути також структуровані за схемою анuitету, що представляє собою сплату фіксованих (однакових) платежів за кредитом. Тобто кожен платіж є однаковим за обсягом і включає в себе частину відсотків і частину основної суми боргу. Графік погашення строкового кредиту компанією X за схемою анuitету зображений на рис. 2.

Сума	3 000 000,00	Дата виплати кредиту	16.10.2011
% ставка	14,00%	Дата 1-го погашення	16.11.2011
База	360	Кількість місяців	36
		Щомісячний платіж	102 865,30

Платіж	Дата	Сума кредиту до погашення	%%	Всього	Залишок кредиту
1	16.11.2011	66 698,63	36 166,67	102 865,30	2 933 301,37
2	16.12.2011	68 643,45	34 221,85	102 865,30	2 864 657,92
3	16.01.2012	68 330,26	34 535,04	102 865,30	2 796 327,66
4	16.02.2012	69 154,02	33 711,28	102 865,30	2 727 173,64
5	16.03.2012	72 108,84	30 756,46	102 865,30	2 655 064,80
6	16.04.2012	70 857,02	32 008,28	102 865,30	2 584 207,78
...
32	16.06.2014	96 881,54	5 983,76	102 865,30	399 467,05
33	16.07.2014	98 204,85	4 660,45	102 865,30	301 262,20
34	18.08.2014	98 999,10	3 866,20	102 865,30	202 263,10
35	16.09.2014	100 584,22	2 281,08	102 865,30	101 678,88
36	16.10.2014	101 678,88	1 186,25	102 865,13	0,00
Всього:		3 000 000,00	703 150,63	3 703 150,63	

Рис. 2. Графік погашення строкового кредиту за схемою анuitету

Схема анuitету, або фінансової ренти, з фінансової точки зору є невигідною в порівнянні із класичною схемою погашення, оскільки за тієї ж процентної ставки, вартість кредиту дорожчає, що видно з даних на рис. 19.2. В основному, ця схема використовується компанією-позичальником як засіб планування грошових витрат, оскільки платежі за кредитом є однаковими, а також, якщо є труднощі зі сплатою високих обсягів платежів в перші періоди при класичній схемі погашення.

Кредитні угоди містять кредитні зобов'язання, які представляють собою договірні обмеження діяльності компанії-позичальника. Наприклад, компанії повинна буде додержуватись вимог щодо мінімального розміру власного капіталу, або може зіткнутися з обмеженнями на виплату дивідендів або обмеження на користування іншими видами запозичень. Крім того, окрім традиційних видів застави, таких, як нерухомість та обладнання компанії, кредитор може встановити додаткову заставу у вигляді дебіторської заборгованості або поруку інших юридичних осіб, якщо ризики пов'язані із кредитоспроможністю компанії вищі за стандартні.

Корпоративні облигації. Корпоративна облигація – це борговий цінний папір, емітований компанією для залучення грошових коштів з фінансового ринку на розвиток власного бізнесу, який свідчить про зобов'язання емітента перед власником облигації виконати всі положення умов випуску даного цінного паперу.

Згідно вітчизняного законодавства емітувати облигації може будь який суб'єкт господарювання (промислові підприємства, фінансові компанії, банки, тощо), діяльність якого відповідає певним вимогам. Так, для акціонерних товариств усі випущені акції повинні бути повністю сплачені, а обсяг коштів, які плануються залучити, не повинен перевищувати розміру капіталу емітента або розміру забезпечення, що надається акціонерному товариству з цією метою третіми особами. Випуск облигацій заборонений для формування і поповнення статутного фонду або для покриття збитків, пов'язаних з господарською діяльністю компанії. З іншого боку, наявність збитків у компанії законодавчо не може бути основою для відмовлення в реєстрації випуску.

Компанія, яка приймає рішення залучити кошти через облигаційну позику прагне емітувати облигації з найменшими витратами і гнучкістю щодо погашення боргу. Інвестор зі свого боку вкладатиме в облигації, які забезпечуватимуть йому найвищу прибутковість, низькі ризики і високу ліквідність, тобто можливість швидко і вигідно продати цінний папір. Від поєднання цих потреб в характеристиках облигацій залежить успіх емісії, що проводитиме компанія. Розглянемо основні характеристики корпоративних облигацій.

Деномінація. Облигації випускаються за єдиною номінальною вартістю, що становить суму заборгованості за однією облигацією. Якщо номінальна вартість облигації дорівнює 1000 грн, то це означає, що емітент позичає 1000 грн та в кінці строку погашення облигації зобов'язаний повернути ці кошти інвестору.

Термін до погашення. Якщо фірма залучає кошти шляхом випуску облигацій, вона повинна погасити боргові зобов'язання у деякий визначений момент часу, що називається *датою погашення облигації*. Кількість років до погашення облигації називається *терміном до погашення* або *строком до погашення*. Хоча облигації часто класифікуються за терміном погашення, ця класифікація дуже умовна, оскільки не існує ніяких обмежень щодо строків погашення облигацій.

Процент. Дохід за облигацією, як правило, зазначається у вигляді процентної ставки від її номінальної вартості. Процентну ставку за облигацією також називають *купонною ставкою*. Посилання на купони бере свій початок з облигацій на пред'явника. Якщо б ви володіли облигацією на пред'явника, ви б отримали свій грошовий дохід в обмін на відрізний купон облигації. Але з плином часу відрізи купони перестали існувати, а термін «купонні» виплати, який означає чергову сплату процентів за облигацією, залишився.

Процентна ставка за облигацією може бути як фіксована, так і плаваюча, але більшість облигацій мають фіксований купон. Також, в залежності від характеру нарахування процентів розрізняють наступні види облигацій:

- *купонна облигація* - купон виплачується у вигляді рівних щорічних (або частіше) платежів і тільки останній платіж включає погашення номінальної вартості облигації;
- *дисконтна облигація* – облигація, що немає періодичних платежів, а має тільки один платіж в кінці строку погашення в розмірі номінальної вартості. Такі облигації продають с дисконтом, тобто нижче номінальної вартості;
- *купонна облигація з відстроченим платежем* – облигація, що дозволяє емітенту не сплачувати періодичні платежі протягом певного періоду часу. Це вигідно компанії, яка відчуває проблеми із оборотними коштами і їй потрібен час для того, щоб згенерувати стабільний грошовий потік .
- *анuitетна облигація* – періодичні платежі за такою облигацією складаються із частини процентів та частини основної суми боргу, тобто номінальна вартість облигації не виплачується в кінці строку, а розподілена протягом всього періоду

Безпека. Облигації можуть бути забезпеченими та незабезпеченими. Будь-який актив компанії, який вона надає в якості забезпечення боргу називається *заставою*. У разі емісії забезпечених облигацій, якщо зобов'язання емітента щодо сплати процентів та номінальної вартості облигації не виконані, інвестор має право відшкодувати суму основного боргу та нараховані проценти за рахунок надходжень від продажу застави. Емісія незабезпечених облигацій характерна для відомих компаній зі стабільною репутацією та фінансовими показниками, коли у інвесторів немає сумнівів щодо здатності компанії генерувати грошові потоки, достатні для виконання своїх зобов'язань.

Пріоритет. Фірма може випускати різні види облигацій. Але не всі облигації емітуються на рівних умовах. Існує ієрархія облигацій по відношенню до пріоритету виплати доходу, строків та умов погашення, задоволення вимог власників та інше. Сукупність облигацій, що мають однакові умови щодо строків, розміщення і погашення, особливостей обігу, виплати доходу і надають інвесторам однакові права, називається *серією облигацій*.

Конвертованість. Функція конвертації надає інвестору право на обмін облигацій для деякі інші цінні папери емітента, як правило, звичайні акції, на заздалегідь визначених умовах. Облигація, яка має таку функцію називається конвертованою.

Після ознайомлення з основними характеристиками облигацій, корисно зрозуміти особливості їх оцінювання. Існує два основних показника оцінювання облигацій – це ринкова (поточна) вартість облигації та дохідність до погашення.

Поточна вартість

Поточна ціна або вартість облигації визначається шляхом дисконтування очікуваних грошових потоків від облигації на теперішній час з використанням відповідної ставки дисконтування. Цей зв'язок для купонної облигації може бути виражений за наступною формулою:

$$B_0 = \sum \frac{C_t}{(1+k)^t} + \frac{F}{(1+k)^t} \quad (2)$$

де B_0 - поточна ціна купонної облигації, C_i - купонні виплати за i -й період, F - номінальна вартість облигації, очікувані дивіденди за поточний період, k - ставка дисконтування і t - кількість років, що залишилися до погашення.

Оскільки купонні виплати за облигацією звичайно є однаковими та сплачуються раз на півроку, формула (2) може бути зведена до наступного співвідношення:

$$B_0 = \frac{C}{2} \left[\frac{1 - \left(1 + \frac{k}{2}\right)^{-2t}}{\frac{k}{2}} \right] + \frac{F}{\left(1 + \frac{k}{2}\right)^{2t}} \quad (3)$$

Дохідність до погашення

Дохідність облигації до погашення (англ. – Yield to maturity, YTM) - це норма прибутку, яку інвестор отримає, якщо він купив облигацію за поточною ринковою ціною і тримав її до погашення. Вона являє собою дисконтну ставку, яка еквівалентна дисконтованій вартості майбутніх грошових потоків за купоном облигації до її поточної ринкової ціни. Розрахунок дохідності облигації до погашення може бути здійснений за наступною формулою:

$$B_0 = \frac{C}{2} \left[\frac{1 - \left(1 + \frac{YTM}{2}\right)^{-2t}}{\frac{YTM}{2}} \right] + \frac{F}{\left(1 + \frac{YTM}{2}\right)^{2t}} \quad (4)$$

де YTM - дохідність до погашення.

Дохідність до погашення, як правило, не може бути вирішена на пряму. На щастя, фінансові калькулятори роблять завдання щодо визначення дохідності облигації до погашення досить простим.

Фінансовий лізинг. Лізинг – це договірні взаємовідносини, при яких лізингова компанія (лізингодавець), надає підприємству (лізингодержувач) у використанні певне майно, в обмін на серію періодичних платежів протягом терміну дії лізингової угоди.

Фінансовий лізинг – це вид інвестиційної діяльності з приводу покупки майна та надання його у використання на платній основі на довгостроковий термін, зазвичай від 1 до 8 років, з правом викупу в кінці строку дії договору. Об'єктом фінансового лізингу можуть бути будь-які матеріальні активи, але найбільшим попитом користуються наступні види:

- транспорт;
- сільськогосподарська техніка;
- будівельна техніка;
- обладнання;
- нерухомість.

Фінансовий лізинг є альтернативним джерелом фінансування для тих компаній, прибуток яких більшою мірою пов'язаний не з володінням матеріальним активом або нерухомістю, а з їх продуктивним використанням. Для порівняння лізингу з іншими методами фінансування необхідно зрозуміти сутність лізингових відносин, а також його різновиди.

Як працює фінансовий лізинг розглянемо на наступному прикладі (Рис. 3). Компанія, в майбутньому – Лізингодержувач, для розширення виробництва потребує нове обладнання та приймає рішення щодо фінансування за допомогою лізингу. Спочатку вона самостійно обирає необхідне обладнання, модель і комплектацию, а також веде переговори з продавцем обладнання з приводу ціни, умов доставки, гарантії, установки, супутніх послуг тощо.

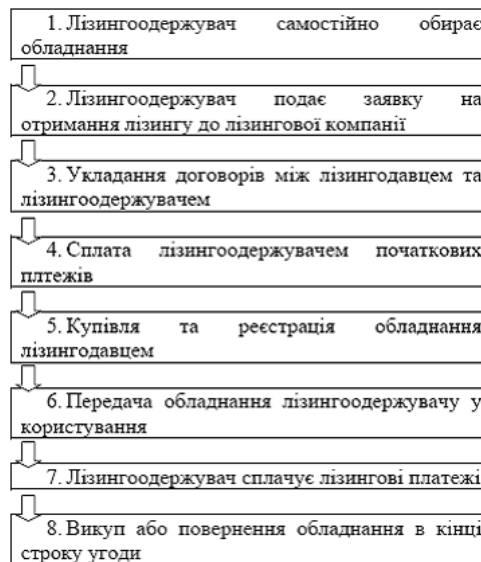


Рис. 3. Процес здійснення лізингової угоди

Лізингодержувач звертається до лізингової компанії (Лізингодавець). Лізингодавець перевіряє платоспроможність компанії, аналізуючи фінансову звітність та бізнес-середовище, к якому вона працює. В процесі переговорів, Лізингодержувач узгоджує лізингові платежі (зазвичай, у відсотках від суми лізингу), термін лізингу, за чий кошт буде сплачуватись ремонт та обслуговування обладнання, яка сторона прийматиме на себе ризики, пов'язані з використанням обладнання, та інші умови.

Після підписання лізингової угоди, Лізингодержувач сплачує всі необхідні початкові платежі (авансовий платіж, комісію). Лізингодавець з продавцем обладнання укладає договір купівлі-продажу на заздалегідь визначених умовах, здійснює повну оплату вартості об'єкта лізингу та формально зараховує його на свій баланс. Лізингодержувач отримує та встановлює обладнання, а також страхує його, якщо це визначено умовами угоди. Впродовж терміну дії лізингової угоди Лізингодержувач сплачує лізингові платежі. В кінці терміну лізингу в залежності від умов угоди відбувається або викуп обладнання, або його повернення Лізингодавцю.

Лізинг має багато різновидів, які визначаються умовами та розподілом відповідальності між сторонами лізингової угоди. Найпоширенішими з них є наступні:

- *Відсотковий лізинг* – лізинг, при якому лізинговий платіж включає певний відсоток від прибутку лізингодержувача в результаті користування об'єктом лізингу, як правило, в поєднанні з базовим (незмінним) лізинговим внеском. Це поширений тип лізингу для роздрібних магазинів, що працюють в великих торговельних приміщеннях, де лізингодержувач платить основну суму, незалежно від прибутку або збитку, плюс відсоток від доходів, отриманих в результаті ведення бізнесу в приміщеннях.

- *Каркасний лізинг* – це лізингова угода, в якій вказується ступінь завершення будівництва та/або внутрішніх робіт у приміщенні, на якому об'єкт лізингу передається лізингодержувачу. За каркасною лізинговою угодою, лізингодержувач, наприклад, повинен завершити будівництво приміщення шляхом установки стель, внутрішніх перегородок, освітлення, водопроводу, ліфтів, електропроводки, опалення і вентиляції. Лізингодавець зазвичай надає суттєві знижки при використанні цього різновиду лізингу.

- *Повний або "мокрый" лізинг* – різновид лізингу, при якому лізингодавець бере на себе видатки на технічне обслуговування об'єкту лізингу, сплату податків, страхових внесків тощо. Наприклад, при «мокрому» лізингу, лізингодержувач може не мати зобов'язань щодо сплати рахунків за комунальні послуги або за проходження технічного огляду транспорту.

- *Чистий лізинг* – це протилежність повному або «мокрому» лізингу. Чистий лізинг переносить відповідальність за додаткові витрати, пов'язані з обслуговуванням об'єкту лізингу на лізингодержувача. Цей різновид лізингу є найбільш характерним для фінансового лізингу.

Висновки.

В результаті проведеного дослідження з'ясовано що, здійснюючи операції з залучення довгострокового фінансування на фінансовому ринку підприємство має досить широкий спектр інструментів. Боргові фінансові інструменти являють собою різноманітні фінансові документи, що мають грошову вартість, згідно яких позичальник отримує в своє розпорядження грошові ресурси в обмін на офіційне зобов'язання повернути їх у майбутньому.

На сучасному етапі інструментарій довгострокового боргового фінансування характеризується великою різноманітністю. Систематизація характеристик боргового фінансування дала змогу виявити наступні види інструментів:

– інструменти кредитного ринку. До них зокрема відносяться строкові банківські кредити з різноманітними умовами їх надання виходячи з оцінки кредитоспроможності позичальника. Кредитні угоди містять кредитні зобов'язання, які представляють собою договірні обмеження діяльності компанії-позичальника.

– інструменти фондового ринку. До них зокрема відносяться різні види корпоративних облігацій. Склад корпоративних облігацій за їх видами, особливостям емісії та обігу затверджується відповідними нормативно-правовими актами. Ці інструменти характеризують кредитні відносини між їх покупцем і продавцем і зобов'язують емітента погасити в передбачені терміни їх номінальну вартість, а також заплатити додаткову винагороду у формі відсотка (купонної ставки).

– фінансовий лізинг. Фінансовий лізинг відіграє важливу роль в економіці, та виступає певним симбіозом між кредитом та довгостроковою орендою з подальшим викупом об'єкту угоди. Ця операція пов'язана з придбанням орендодавцем у власність вказаного орендарем майна у певного продавця і наданням орендарю цього майна за плату у тимчасове володіння і користування для підприємницьких цілей.

Отже, компанія приймає рішення щодо ефективності застосування певного джерела боргового фінансування виходячи з характеристик і особливостей її діяльності, життєвого циклу та стратегії розвитку, а також стану зовнішнього середовища.

Таким чином, поставлена у статті мета щодо узагальнення теоретичних основ механізму залучення зовнішніх запозичень, а також систематизації основних характеристик фінансових інструментів, що застосовуються в процесі прийняття рішення щодо інвестування виконана. Результати дослідження можуть бути застосовані у викладанні фінансового менеджменту компаній, в практиці прийняття рішень щодо фінансування компанії, а також в подальших теоретичних і практичних дослідженнях, присвячених проблематиці фінансування компаній.

Список використаної літератури.

1. Бланк И.А. Стратегия и тактика управления финансами. - К.: МП «ИТЕМ Лтд», СП "АДЕФ - Укр.", 1996. - 534 с.
2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер.с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997. - 1120 с.
3. Бригхем Юджин, Гапенски Луис. Финансовый менеджмент. Т.2. - С.-Пет.: Экон. школа, С.-Пет. Университет эк-ки и финансов, Высшая школа экономики, 1998. - 669 с.
4. Любка О.В. Призначення і сутність фондowych цінних паперів / О.В. Любка // Фінанси України. – 2005. – №5(102). — С. 156-158.
5. Ринок боргових цінних паперів в Україні: суперечності та тенденції розвитку. Монографія. / Лютий І.О., Грищенко Т.В., Любка О.В. та інші / - К.: Центр учбової літератури, 2008. – 432 с.
6. Росс С. и др. Основы корпоративных финансов/ Пер.с англ.-М.: Лаборатория Базовых знаний, 2000.- С.522.
7. Фабоччи Ф. Финансовые инструменты.- М.: «ЭКМО», 2010. – 864 с.
8. Цінні папери: Підручник за ред. Базилевича В.Д. - К.: Знання, 2011. – 1094 с.
9. Шелудько В.М. Финансовый рынок: Підручник. — 2-ге вид., стер. — К.: Знання, 2008. – 535 с.

References.

1. Blank, I.A. (1996), *Strategija i taktika upravljenja finansami* [Strategy and tactics of financial management], МР «ИТЕМ Ltd", SP "ADEF - Ukr.", Kyiv, Ukraine, p.534.
2. Brejli, R. and Majers, S. (1997), *Principy korporativnyh finansov* [Principles of Corporate Finance], ЗАО «Olimp-Biznes», Moscow, Russia, p.1120.
3. Brigham Judzhin and Gapsenski Luis (1998), *Finansovij menedzhment* [Financial management], no.2. - S.-Pet.: Jekon. shkola, S.-Pet. Universitet jek-ki i finansov, Vysshaja shkola jekonomiki, p.669.
4. Liubkina, O.V. (2005), "Pryznachennia i sutnist fondovykh tsinnykh paperiv", *Finansy Ukrainy*, vol.5(102), pp. 156-158.
5. Liutyi, I.O. Hryshchenko, T.V. Liubkina, O.V. and others (2008), *Rynok borhovykh tsinnykh paperiv v Ukraini: superechnosti ta tendentsii rozvytku* [Debt securities market in Ukraine: the contradictions and trends], Tsentr uchbovoi literatury, Kyiv, Ukraine, p.432.
6. Ross, S. and others (2000), *Osnovy korporativnyh finansov* [Fundamentals of Corporate Finance], Laboratorija Bazovyh znanij, Moscow, Russia, p.522.
7. Fabocci, F. (2010), *Finansovye instrumenty* [Financial instruments], «JeKSMO», Moscow, Russia, p.864.
8. Bazylevych, V.D. (2011), *Tsinni papery* [Securities], Znannia, Kyiv, Ukraine, p.1094.
9. Sheludko, V.M. (2008), *Finansoviy rynok* [Financial market], 2-nd. ed., Znannia, 2008, Kyiv, Ukraine, p.535.

Стаття надійшла до редакції 02.07.2015 р.



ТОВ "ДКС Центр"