

# Необхідність диверсифікації розширення географії розміщень цінних паперів українськими емітентами

*Проаналізовані особливості розміщення цінних паперів на міжнародних фондових майданчиках, висловлені рекомендації щодо диверсифікації розміщення цінних паперів українськими емітентами на міжнародному фондовому ринку.*

**Ключові слова:** цінні папери, фондові майданчики, розміщення, IPO.

*Проанализированы особенности размещения ценных бумаг на международных фондовых рынках, предложены рекомендации относительно диверсификации размещения бумаг украинскими эмитентами на международном фондовом рынке.*

**Ключевые слова:** ценные бумаги, фондовые площадки, размещение, IPO.

*Peculiarities of public offering of securities on the international stock market are analyzed, recommendations over diversification of public offering of securities by Ukrainian issuers on the international stock market.*

**Keywords:** securities, stock market, public offering, IPO.

**Постановка проблеми.** У зв'язку з глобалізацією економічного середовища, недостатньою розвиненістю українського фондового ринку та посткризовим станом міжнародного ринку банківського кредитування сьогодні зростає об'єктивна необхідність залучення фінансових ресурсів національними компаніями на міжнародному фінансовому ринку. Накопичений досвід розміщень українськими емітентами, тенденції розвитку міжнародного фінансового ринку та законодавчої бази ставлять проблему пошуку оптимальних механізмів і способів залучення капіталу, що змушує вітчизняні компанії ретельно підходити до вибору фондового майданчика.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** На теоретичному і методологічному рівнях питання залучення фінансових ресурсів розглядалися у фундаментальних працях таких зарубіжних учених-економістів, як О. Алексєєв, Н. Берзон, В. Булатова, О. Буренін, І. Бурковський, Л. Вільямс, В. Галанов, І. Дороніна, А. Кейн, Р. Колбі, В. Малюгін, А. Маркус, М. Міллер, Я. Міркін, Д. Михайлов, Е. Найман, О. Некіпелова, С. Пелиха, Б. Рубцов, І. Террі, В. Шарп та ін.

Серед вітчизняних науковців дослідженню механізмів залучення фінансових ресурсів на міжнародному фондовому ринку присвячені праці таких учених, як Л. Антонюк, А.І. Берлач, С. Бірюк, А.Г. Загородній, О. Кіреєв, В. Корнеєв, А.Б. Кондрашин, Ю.Я. Кравченко, О.М. Мозговий,

В.Н. Парсяка, В.Г. Пасічник, В.І. Павлов, Ю. Пахомов, А.Поручник, В.В. Раровська, О.М. Роїн, О.М. Сохацький, В.М. Шелудько та інш.

Актуальність теми та наявність широкого кола проблемних питань для дослідження й зумовило вибір теми, спрямованість і зміст дослідження.

**Метою** даної **статті** є дослідження особливостей механізмів залучення фінансових ресурсів на різних фондових майданчиках та розробка рекомендацій з диверсифікації розширення географії розміщень цінних паперів українськими емітентами.

**Виклад основного матеріалу.** Окрім питань удосконалення законодавчої бази України для сприяння національним емітентам до залучення фінансування на міжнародному фондовому ринку, перед українськими компаніями має поставати питання розширення географії розміщень цінних паперів. Цьому передують низка об'єктивних причин. Так, зокрема, сьогодні переважна кількість українських емітентів віддають перевагу Варшавській та Лондонській фондовим біржам. Якщо розглядати акціонерне фінансування, варто зазначити, що починаючи з 2005 року українські емітенти розміщували свої акції переважно на Лондонській та Варшавській фондових біржах. Лише у 2007 році компанія Astarta Holding здійснила IPO, залучивши \$31,7 млн. на Deutsche Borse. Саме тому для подальшого дослідження слід перш за все розглянути нормативні вимоги саме тих бірж, які були платформою для IPO українських емітентів, а також визначити перспективи розширення географії розміщень акцій вітчизняних компаній в аспекті аналізу нормативно-правових вимог перспективних для виходу фондових майданчиків.

Протягом досліджуваного періоду однією із найпривабливіших бірж для проведення IPO компаніями, основна діяльність яких здійснюється в Україні, була Варшавська фондова біржа. Основними перевагами виходу на ринок акцій на цьому майданчику є нижча вартість розміщення та висока ліквідність ринку. У 2009–2010 роках Варшавська фондова біржа була лідером за кількістю проведених публічних розміщень, залишивши позаду Лондонську фондову біржу та NYSE Euronext.

На думку експертів, інші закордонні фондові біржі є менш привабливими для вітчизняних компаній, а здійснювати IPO на Лондонській фондовій біржі доцільно лише тим емітентам, капіталізація яких перевищує \$1 млрд. Варто зазначити, що таких компаній в Україні небагато. Необхідною міні-

мальною капіталізацію суб'єкта господарювання для виходу з публічним розміщенням акцій на NYSE Euronext є \$150 млн., а на Deutsche Borse (Франкфуртська біржа) – \$50–300 млн., проте інвестори, котрі працюють на цих фондових майданчиках, обережно інвестують в український бізнес, що пов'язано зі значним ризиком у країні [1, с. 14].

У 2011 році з п'ятьох українських компаній, які здійснювали розміщення на Варшавській фондовій біржі (ВФБ), найбільший обсяг залучених коштів (\$80 млн.) виявився у Coal Energy S.A. (Люксембург) – компанії, яка об'єднала активи підприємств НПО «Механік» з міста Дзержинськ Донецької області. Залучені кошти спрямовуватимуться на фінансування стратегії зростання цієї компанії. Westa ISIC S.A. (Люксембург), холдингова компанія великого українського виробника акумуляторів «Веста» (Дніпропетровськ), завдяки IPO наблизилася до заповітної мрії – увійти у трійку найбільших компаній із виробництва акумуляторів в Європі (нині вона в п'ятірці лідерів). Отримані кошти вона спрямує на організацію виробництва нової продуктової лінійки VRLA батарей та на оптимізацію структури капіталу шляхом погашення найдорожчої частини кредитного портфелю.

Ще три компанії, які провели цього року IPO на ВФБ, – аграрні. Це один з провідних виробників яєць і яєчних продуктів – агропромислова група компаній «Овостар Юніон», вертикально інтегрована компанія KSG Agro, що працює практично у всіх сегментах агроринку (виробництво, переробка та продаж сільськогосподарської продукції) та «Індустріальна молочна компанія» («ІМК»). ІМК, зокрема, спрямує залучені кошти на розширення сільськогосподарських угідь до 88 тис. гектарів.

Порівняно з Лондонською біржею обсяги угод на Варшавській біржі в кілька разів менші, але й вимоги до компаній ліберальніші. Зараз на Варшавській фондовій біржі котируються акції понад 400 компаній, але іноземних серед них вкрай мало (менше 40), при цьому українські компанії серед них посідають перше місце.

На Варшавській фондовій біржі розміщення цінних паперів відбувається на двох майданчиках: основному (Main List), що регулюється законодавством Польщі та ЄС і альтернативному (New Connect), який регулюється правилами, встановленими біржею. Загалом, якщо розглядати обидва майданчики з точки зору привабливості для українських компаній, то на сьогодні на альтернативному майданчику торгуються акції лише одного українського емітента – компанії «Агро ліга», а загальна кількість іноземних компаній на майданчику становить всього три. Цей ринок є цікавим для середнього бізнесу з планованим обсягом залучення від \$1 млн. до \$10 млн. [2].

Витрати на проведення IPO на даній біржі вважаються досить – таки конкурентоспроможними порівняно з іншими біржами. Так, в залежності від розміру пропозиції вартість лістингу для емітента коливається від 6% від загального розміру розміщення при IPO на суму до 10 млн. євро до 0,8% – при IPO понад 251 млн. євро. На альтернативному майданчику затрати не перевищують 500 тис. євро.

Головні нормативні вимоги до лістингу на основному майданчику Варшавської фондової біржі є привабливішими для українських компаній, ніж вимоги інших бірж, таких як Лондонська, Нью-Йоркська. Стандартними вимогами, які висувають всі біржі, є такі: складений проспект емісії, затверджений управлінням контрольного органу ринку капіталу в одній із країн Європейського Союзу (у Польщі – це Комісія фінансового нагляду); перевірені аудитором фінансові звіти за три останні роки; компанія не може бути у стані проведення процесу банкрутства або ліквідації.

Щодо переваг Варшавської біржі, то вартість акцій та власного капіталу компанії не може бути меншою за 15 млн. євро, а у випадку, якщо акції однієї емісії якого були протягом не менш шести місяців предметом обігу на іншому регульованому ринку або на альтернативному ринку біржі, – вартість акцій не менше, ніж 12 млн. євро, що є нижчим нормативом, ніж на інших біржах. За правилами біржі щонайменше 15% акцій, які мають бути допущені до біржового обігу, мають належати міноритарним акціонерам (кожен з яких може володіти не більш ніж 5% голосів на загальних зборах акціонерів) або щонайменше 100 тис. акцій, що мають бути допущені до біржового обігу, вартістю не менше 1 млн. євро за останньою ціною продажу або ціною емісії, мають належати міноритарним акціонерам. Критерії лістингу на альтернативному ринку є набагато ліберальнішими в порівнянні з головним ринком і передбачають розміщення переважно серед вузького кола інвесторів (до 100 інвесторів), саме тому не потребується складання проспекту емісії, достатньо інформаційного документу.

Варто звернути увагу на той факт, що понад половина акцій на Варшавській фондовій біржі розкуповується місцевими резидентами, найактивніші з яких – пенсійні фонди. Це пояснюється польським законодавством, за яким до поточного року громадяни щомісяця відраховували на користь пенсійних фондів 7% доходу, а ті, у свою чергу, були зобов'язані інвестувати 50% отриманих внесків у цінні папери на польській біржі. Проте сьогодні через зміну законодавства ставка відрахувань громадян зменшена до 2%, отже у недалекому майбутньому у багатьох пенсійних фондів може утворитися дефіцит інвестиційних коштів, що повинні враховувати українські емітенти, для яких даний майданчик є одним із пріоритетів вибору розміщення.

Ще однією особливістю розвитку Варшавської фондової біржі слід відзначити її перенасичення агропромисловими компаніями. Так, в останні роки польський ринок капіталу став особливо популярним серед українських агрохолдингів і, як наслідок, відбулося перенасичення ринку пропозицією акцій компаній даної галузі. В 2011 році частина компаній даної галузі відклала свої первинні розміщення. Також на біржі зафіксовано й перенасичення цінними паперами українських емітентів загалом. Свідченням цьому є той факт, що у 2011 році компанія Coal Energy, виробник енергетичного та коксівного вугілля, що володіє в Україні виробничим об'єднанням «Механік», продала на Варшавській фондовій

## ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА

біржі 25% своїх акцій і залучила капіталу у \$81,5 млн., що в 1,6 раза менше, ніж очікувалося. Сьогодні Варшавська біржа перебуває в очікуванні IPO PKO Bank Polski, що запропонує акцій на суму \$3,3 млрд., у той час як за оцінками основні інвестори до кінця року вклядуть коштів лише на \$1,8 млрд. Деякі українські компанії в 2011 році відмовилися від розміщення на Варшавській фондовій біржі – це такі компанії агросектору, як ViOil та Valinor.

Аналіз нормативно-правової бази залучення ресурсів на Лондонській фондовій біржі дозволяє зробити такі висновки: дана біржа пропонує на вибір два майданчики, що відповідають різним потребам емітентів – основний ринок (Main Market) та альтернативний інвестиційний ринок (AIM). Основний ринок регулюється спеціальним державним органом – Адміністрацією Великої Британії з лістингу (United Kingdom Listing Authorities, UKLA) – і з 2010 року, після введення в законодавство Великобританії розмежувань, ринок ділиться на два сегменти – стандартний та преміальний. Преміальний більш жорстко регулюється, до його учасників пред'являються підвищені вимоги щодо розкриття інформації. Стандартний сегмент у цілому відповідає європейським нормам. Компанії, акції яких котируються в стандартному сегменті ринку, подають фінансову звітність кожні півроку. Емітенти, акції яких відносяться до преміум-сегменту, повинні звітувати раз на квартал.

На альтернативному ринку розміщують свої акції дрібні та зростаючі компанії, він повністю регулюється Лондонською фондовою біржею. Для здійснення регуляторних функцій на цьому майданчику залучаються спеціальні компанії – призначені консультанти. Вони спеціалізуються на корпоративних фінансах і допомагають емітенту підготуватися до розміщення, а також контролюють його дії на біржі під час перебування на ринку.

Прикладом успішного IPO поточного року є розміщення акцій компанії Glencore (займається міжнародною діяльністю у сфері виробництва, закупівлі, переробки, транспортування, зберігання і постачання металів, мінералів, енергетичних продуктів та сільськогосподарської продукції), яка залучила понад \$10 млрд. у преміум-сегменті на основному ринку. Що стосується українських компаній, то за останні два роки лише дві

компанії з України провели IPO у Лондоні – «Авангард» у 2010 році та Continental Farmers у 2011 році. Ці емітенти залучили \$187 млн. і \$24,2 млн. відповідно.

Загалом, хоча багато компаній тяжіють до розміщення цінних паперів саме на альтернативному майданчику, на яком діють спрощені нормативи для емітентів, не варто забувати, що альтернативний майданчик не може забезпечити таке широке коло інвесторів, настільки справедливую оцінку цінних паперів, як пропонує Лондонська біржа. Оскільки Лондонська фондова біржа є також лідером з розміщення облігацій, розглянемо основні відмінності основного ринку (LSE) та альтернативного (AIM) у вимогах по лістингу емітентів, включаючи випуск глобальних депозитарних розписок на основному ринку, боргових цінних паперів і випуск акцій (див. табл.). Як свідчать дані таблиці, для Лондонської фондової біржі існує мінімальна вимога до частки паперів, що знаходяться у вільному обігу, – 25%. Це означає, що, наприклад, після проведення IPO компанія несе відповідальність перед своїми акціонерами.

Вона повинна регулярно розкривати інформацію про себе і підтримувати зв'язок з акціонерами, що потребує створення спеціального департаменту, який відповідатиме за зв'язок з інвесторами з різних країн та інформуватиме їх про те, що відбувається в компанії.

Для проходження лістингу на основному майданчику Лондонської біржі компанія не обов'язково має бути британською, проте вона має бути зареєстрована на території Євросоюзу. Проте за правилами Лондонської біржі компанія може зберегти українську реєстрацію у випадку розміщення через депозитарні розписки, якщо законодавство самої країни походження емітента це дозволяє. Акції на даній біржі завжди оцінені в фунтах стерлінгів. Вартість розміщення на основному майданчику становить 3–8% від суми розміщення.

На Лондонській фондовій біржі обов'язковою є й вимога розкриття імен акціонерів, які володіють більше 3% акцій компанії. Крім того, існує так званий Кодекс злиттів і поглинань (Takeover Code). Він застосовується до компаній з лістингом у преміальному сегменті. Цей кодекс, зокрема, передбачає дотримання такого правила: якщо пакет акцій, який контролює одна особа, перевищує 10%, ця особа зобов'язана вику-

### Вимоги по лістингу на LSE та AIM

Тип вимоги	Основний ринок	Альтернативний ринок	Боргові цінні папери та GDR	Вимоги
Загальні вимоги до всіх типів лістингу	+	-	+	Мінімальна капіталізація компаній для випуску акцій та GDR 700 тис. фунтів стерлінгів та 200 тис. фунтів стерлінгів для боргових цінних паперів
	+	+	+	Подання проспекту емісії до управління Великобританії по лістингу
	+	-	-	Мінімум 25% акціонерного капіталу має бути у вільному обігу
Особливі вимоги до емітентів, що випускають цінні папери вперше	+	-	-	Більше 3 років досвіду торгівлі
	+	-	-	3 роки прибуткової діяльності
	+	-	-	Попередня перевірка документів FSA

Джерело: складено на основі даних Юркевич О. М. Географія бірж українських / Вісник кредитно-економічного факультету КНЕУ. – 2011. – №2 [4].

пити в інших міноритарних акціонерів, якщо вони цього хочуть, їхні папери за найвищою біржовою ціною за останні 12 місяців. Управління по фінансовому регулюванню та контролю вимагає, щоб емісія акцій була у формі IPO акцій, тобто не можна провести залучення капіталу шляхом емісії GDR, а також компанія не може бути перетворена із приватної на публічну шляхом випуску депозитарних розписок. Таким чином зазначена норма законодавства стимулює випуск GDR компаніями через спрощену процедуру лістингу.

Альтернативний майданчик Лондона є привабливим для інвесторів, оскільки приватні інвестори, які купують папери на AIM, мають податкові переваги – вони отримують знижки з податку на доходи. Ринок депозитарних розписок, де котируються акції, наприклад, компаній «Авангард» і «МХП», – це скоріше ринок для професійних інвесторів. Приватні інвестори зазвичай безпосередньо не купують депозитарні розписки, оскільки їм зручніше інвестувати в депозитарні розписки через професійних інвесторів. Важливо відзначити можливість використання проспекту емісії зареєстрованого в іншій країні ЄС на альтернативному ринку та на ринку боргових інструментів чи для повторної пропозиції акцій. Сьогодні одним із найбільш привабливих факторів при виборі AIM є відсутність вимог до емітента за обсягом розміщення і надання фінансової звітності за попередні роки.

З червня 2011 року Лондонська біржа посилила правове поле регулювання діяльності емітентів і ввела закон «Проти корупції», який передбачає кримінальну відповідальність за його порушення [3].

Незважаючи на той факт, що Лондонська фондова біржа за обсягами капіталізації та кількістю емітентів значно відстає від Нью-Йоркської фондової біржі, її роль для України та країн СНД значно зросла через сприятливий режим оподаткування. Популярність Лондонської фондової біржі також обумовлена значним післякризовим підвищенням вимог до емітентів на Нью-Йоркській фондовій біржі та недостатнім обсягом торгів акціями.

Дослідження досвіду розміщення українських емітентів та тенденцій розвитку світового фінансового ринку дозволяє зробити висновок щодо необхідності розширення географії розміщення цінних паперів українськими емітентами. Потрібно відзначити той факт, що Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України почала тісну співпрацю з Гонконгською фондовою біржею. Суть співпраці полягає у сприянні виходу українських емітентів, розробці механізму крос-лістингу та рекомендацій для НКЦПФР і емітентів з боку біржі. Так, перші українські IPO на даній біржі можуть вже відбутися у 2012 році.

Ще одним актуальним питанням є питання про включення України у список «визнаних юрисдикцій» Гонконгської фондової біржі. Проте необхідним кроком на даному шляху має стати підписання двосторонньої угоди про співробітництво між НКЦПФР та Securities Futures Commission (SFC) – регулятором ринка цінних паперів Гонконгу. Проте у ви-

падку, якщо НКЦПФР приєднається до Багатостороннього меморандуму про взаєморозуміння IOSCO (Multilateral Memorandum of Understanding), двостороння угода не буде потрібною. Але приєднання до меморандуму може бути затягненим процесом через відсутність в Україні розвинутого законодавства про інсайдерську інформацію.

Гонконгська фондова біржа сьогодні вважається однією із найбільш перспективних для подальшого розміщення цінних паперів іноземних емітентів. На Гонконгській фондовій біржі можуть бути розміщені як акції, так і депозитарні розписки на акції іноземних емітентів. Проте по відношенню до іноземних емітентів тут передбачені певні додаткові вимоги: так, законодавство країни місцезнаходження емітента має відповідати стандартами захисту прав акціонерів Гонконгу. Для цього було введено поняття «визнаних юрисдикцій», законодавство яких офіційно визнано таким, що відповідає вимогам захисту прав акціонерів. Сьогодні до них відносяться такі країни: Австралія, Бермуди, Британські Віргінські острови, Канада, Кайманові острови, Кіпр, КНР, Німеччина, Джерсі, Люксембург, Сінгапур, Великобританія.

Гонконгська фондова біржа представлена двома майданчиками: основним та майданчиком для компаній, що розвиваються. І хоча остання розрахована на компанії з невеликою та середньою капіталізацією та містить спрощені вимоги до лістингу, проте суттєвою особливістю саме для українських компаній є той факт, що на даному майданчику заборонено розміщення депозитарних розписок і рівень ліквідності на даному майданчику недостатній.

Усі нормативи, яким мають відповідати компанії для лістингу на основному майданчику Гонконгської фондової біржі, можуть бути поділені на три категорії. Перша група – нормативи фінансового характеру. Компанія може бути допущена до лістингу, якщо її капіталізація становить понад 200 млн. гонк. дол. (близько \$26 млн.), за умови, що за останні три роки її прибутки в сукупності були не нижчими за 50 млн. гонк. дол. (\$6,4 млн.). У випадку, якщо у компанії були відсутні прибутки, вона може бути допущена, якщо її капіталізація не менше 2 млрд. гонк. дол. (\$256 млн.) при позитивному грошовому потоці у 500 млн. гонк. дол. (\$64 млн.) за останній рік. Якщо ж капіталізація компанії становить 4 млрд. гонк. дол. (\$513 млн.), вимога про додатний грошовий потік не має бути дотримана. Як і на інших провідних світових біржах, компанія мусить надавати звітність, що пройшла аудит за останні три роки.

До другої групи вимог відносять вимоги щодо строків існування та діяльності компанії. До лістингу не допускаються компанії, що ведуть господарську діяльність менше трьох років. Проте для приваблення компаній, які займаються інфраструктурними проектами, для них є виключення, що також розповсюджуються на гірничодобувні та проектні компанії. Керівництво компанії має залишатися стабільним за останні три роки та на момент лістингу має бути щонайменше два незалежних директори.

Остання група нормативів встановлює вимоги щодо обсягів розміщення: щонайменше 25% всіх розміщених акцій компанії мають знаходитися у вільному обігу у понад 300 акціонерів, а також всі іноземні емітенти мають призначити спонсора. Загалом, Гонконгська фондова біржа виставляє досить чіткі та зрозумілі критерії до лістингу, що є доступними для компаній з країн, що розвиваються.

### Висновки

Після відновлення рівня IPO у післякризові роки у 2011 році обсяги залучень скоротилися до \$170 млрд., \$94 млрд. з яких припадали саме на компанії з країн, що розвиваються, які хоча й знизили свою активність, проте значно менше, ніж європейські та американські емітенти.

Проаналізувавши світовий досвід залучення фінансових ресурсів на міжнародних фондових біржах, варто зазначити, що сьогодні на світовій арені все більшої привабливості для проведення розміщень набувають біржі країн, що розвиваються. Серед п'яти найбільших бірж за обсягами залучених через IPO ресурсів три з них із країн, що розвиваються (Шеньчженська, Гонконгська та Шанхайська біржі). Так, зокрема, Гонконгська фондова біржа вважається осередком для здійснення первинних розміщень акцій та депозитарних розписок на 2012 рік.

Як результат проведеного дослідження було виявлено традиційні майданчики для розміщень акцій емітентів із

певних країн. Зокрема, китайські компанії із року в рік віддають перевагу американським фондовим біржам; емітенти із Індії з 2009 по 2011 рік проводили IPO виключно на Лондонській фондовій біржі. Дані результати дослідження є актуальними у світлі того факту, що у 2011 році було прийнято інвестиційний план з розвитку інфраструктури Індії на суму \$1 трлн. та програму приватизації, що передбачає залучення фінансових ресурсів обсягом \$10 млрд. понад 100 індійськими компаніями. Дані розміщення слід очікувати перш за все на Лондонській фондовій біржі, що викликає необхідність українським емітентами диверсифікувати майданчики для розміщення власних цінних паперів.

### Список використаних джерел

1. Звіт компанії «Ернст енд Янг» 2012 Global IPO Update. [Електрон. ресурс]. Режим доступу: <http://www.shinnihon.or.jp/shinnihon-library/publications/research/2012/pdf/2012-04-04-02.pdf>
2. Найман Э.Л. Малая энциклопедия трейдера. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 403 с.
3. Руководство по выбору рынка для листинга акций в Европе / PWC. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pwc.ru/capital-markets/publications/which-market-guide.html>
4. Юркевич О.М. Географія бірж українських IPO / О.М. Юркевич, С.І. Дорошенко, О.І. Дорошенко // Вісник кредитно-економічного факультету КНЕУ. – 2011. – №2.

В.І. ФРИДЕЛЬ,  
аспірант, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана

## Характеристика леверидж-лізингу: зарубіжний досвід та можливості застосування в Україні

*У статті досліджено теоретичні засади леверидж-лізингу, проаналізовано зарубіжний досвід застосування даного виду лізингу, описано суб'єктів угоди та механізм їх взаємодії між собою. Здійснено порівняння способів організації леверидж-лізингу в США та Росії, обґрунтовано рекомендації для вітчизняного ринку лізингу.*

**Ключові слова:** леверидж-лізинг, роздільний лізинг, лізингова компанія, лізингодержувач.

*В статье исследованы теоретические основы леве-ридж-лизинга, проанализирован зарубежный опыт применения данного вида лизинга, описаны субъекты сделки и механизм их взаимодействия между собой. Осуществлено сравнение способов организации леве-ридж-лизинга в США и России, обоснованы рекоменда-ции для отечественного рынка лизинга.*

**Ключевые слова:** леве-ридж-лизинг, раздельный лизинг, лизинговая компания, лизингополучатель.

*In this article investigated the theoretical bases of leveraged-leasing, analyzed foreign experience with this type of lease agreement and the subjects described the mechanism of their interaction with each other. Made the comparison methods of leveraged-leasing in the U.S. and Russia, grounded recommendations for domestic leasing market.*

**Keywords:** leveraged-lease, separate leasing, leasing company, lessee.

**Постановка проблеми.** Розглядаючи зарубіжну практику ведення лізингового бізнесу, доцільно звернути увагу на те, що в розвинутих економіках значна кількість лізингових операцій побудована на основі використання такої форми організації угоди, як «леверидж-лізинг» (leveraged lease) або «роздільний лізинг» (зустрічається також назва «пайовий лізинг»). У США та в європейських країнах у середньому близько 35% всіх лізингових угод нині здійснюються саме