

УДК 336.658

О. В. Романишин,
к. е. н., доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана"
О. В. Булавинець,
аспірант кафедри корпоративних фінансів і контролінгу,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана"

ІННОВАЦІЙНІ ІНСТРУМЕНТИ КРЕДИТНОГО РИНКУ ЯК ДЖЕРЕЛО ФОРМУВАННЯ ПОЗИЧЕНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ

O. Romanyshyn,
PhD, Associate Professor in Department of corporate finance and controlling,
Kiev National Economic University named after Vadym Hetman, Ukraine
O. Bulavynets,
PhD student Department of corporate finance and controlling,
Kiev National Economic University named after Vadym Hetman, Ukraine

INNOVATION INSTRUMENTS OF CREDIT MARKET AS A SOURCE OF BORROWED CAPITAL
FORMATION FOR ENTERPRISES IN UKRAINE

Досліджено інноваційні інструменти кредитного ринку, які використовуються у світовій практиці. Вказано на переваги та недоліки інвестиційного банківського кредитування. Розкрито сутність проектного фінансування як найпоширенішої форми інвестиційного кредитування. Висвітлено переваги та недоліки емісії кредитних деривативів, зокрема кредитних нот як перспективної форми залучення позикових ресурсів. Розкрито сутність таких форм кредитування, як бридж-фінансування й мезонінне фінансування та вказано на їхні переваги і недоліки. Визначено чинники, які перешкоджають активізації мезонінного фінансування в Україні. Вказано на доцільність застосування в умовах поглиблення інтеграції України в європейський економічний простір ЕСА-фінансування як перспективної форми залучення довгострокових позикових ресурсів. Досліджено маловідому у вітчизняній практиці форму цільового залучення позикових ресурсів – LBO-фінансування. Зроблено висновок про необхідність розвитку мікрокредитування та подано пропозиції щодо його активізації в Україні.

Are investigated the innovative tools of credit market, that are used in the world. Are specified the advantages and disadvantages of the investment bank lending. Are reviewed the essence of project financing as the most common form of investment lending. Is showed the advantages and disadvantages of issue of credit derivatives, including credit notes as a promising form of borrowing resources. Are investigated the essence of such forms of loans as bridge financing and mezzanine financing and indicated their advantages and disadvantages. Is showed the factors that prevent activation of mezzanine financing in Ukraine. Is specified on the feasibility of in terms of deepening Ukraine's integration into the European Economic Area ECA-financing as promising forms of attracting long-term debt resources. Are investigated a little-known form of domestic practice of borrowing target resources – LBO-financing. Made conclusion about the need to develop microcredit and submitted proposals on its revitalization in Ukraine.

Ключові слова: інвестиційний банківський кредит, проектне фінансування, емісія кредитних деривативів, кредитно-дефолтні боргові зобов'язання, бридж-фінансування, ЕСА-фінансування, LBO-фінансування, мезонінне фінансування.

Key words: investment bank loans, project financing, issuance of credit derivatives, credit default debt, bridge financing, ECA-financing, LBO-financing, mezzanine financing.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

У сучасних умовах макроекономічної нестабільності та нерозвиненості інститутів фінансового сектору банкі-

вське кредитування займає провідне місце серед усіх інструментів залучення позикових коштів для потреб вітчизняних підприємств. Однак у світовій практиці на

кредитному ринку на сьогоднішній день використовується доволі широкий спектр специфічних форм кредитування, які враховують окремі обставини залучення позикових ресурсів та володіють безперечними перевагами, порівняно з традиційними способами кредитування.

Відмінною ознакою практики використання позикового капіталу для потреб національної економіки є те, що більшість банківських позик, залучених вітчизняними суб'єктами господарювання, мають короткостроковий характер та не пов'язані з розширенням відтворенням діяльності. Впровадження нових форм кредитування може стати для вітчизняних суб'єктів господарювання важливим чинником підвищення доступності банківських кредитних ресурсів. Відтак, важливим завданням сьогодення є посилення інвестиційного характеру кредитування, що дасть змогу забезпечити економічне зростання.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженню інноваційних інструментів кредитного ринку присвятили свої праці такі вчені, як Альбетков А., Войтович А., Кишакевич Б., Ковалевский К., Лурье В., Миськів Г., Петрикова Е. та інші. У своїх працях вони вказують на наявність численних перешкод для активного поширення нових форм кредитування у вітчизняній практиці. Зокрема зазначають, що незважаючи на те, що інвестиційне банківське кредитування дає можливість вирішити проблему короткостроковості залучення коштів, ускладнений документообіг, тривала бюрократична процедура оформлення позики й інші недоліки суттєво підвищують його вартість і знижують привабливість цієї форми кредитування. Все це, а також відсутність належного правового впорядкування стримують розвиток у вітчизняній практиці різновидів інвестиційного кредитування.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою статті є дослідження інноваційних інструментів кредитного ринку для можливого їх використання у процесі формування позиченого капіталу підприємств в Україні.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Важливим інноваційним інструментом кредитного ринку є інвестиційний банківський кредит, який у світовій практиці набув широкого застосування. Його характерною рисою є те, що він надається позичальнику на середньо- та довгостроковий період за наявності відповідного пакету документів, які підтверджують намір реалізувати інвестиційний проект (бізнес-план, техніко-економічне обґрунтування, проектно-кошторисна документація та ін.). До моменту його завершення необоротні активи позичальника виступають об'єктом застави.

Головний недолік інвестиційного кредиту полягає у складності ведення документообігу та наявності тривалої бюрократичної процедури оформлення цієї позики. Внаслідок цього у позичальника можуть виникати додаткове фінансове навантаження, адже нерідко термін виконання зобов'язань за укладеними угодами настає швидше, ніж підприємство зможе підготувати документацію для банку. Це змушує позичальника залучати додаткові короткострокові позики на період до завершення процедурних питань з інвестиційного кредиту, що в цілому підвищує вартість позичених коштів. Ця обставина виступає головним чинником, який знижує привабливість інвестиційного кредитування для суб'єктів господарювання. Поряд з цим, до недоліків цієї форми кредитування у наукових колах відносять: чітка орієнтація вик-

лючно на фінансування новоутворених підприємств або для конкретних інвестиційних проектів; необхідність передачі у заставу необоротних активів позичальника до моменту введення в експлуатацію інвестованого об'єкту [4, с. 115].

Найбільш поширеною у зарубіжній практиці інвестиційного кредитування є така його форма, як проектне фінансування. Воно являє собою довгострокове кредитування інвестиційних проектів, при якому основним об'єктом забезпечення за кредитом виступає сам проект, тобто доходи від його реалізації. Надання таких кредитів практикують, окрім банківських установ, інвестиційні та інноваційні фонди, спеціалізовані фінансові компанії, страхові та лізингові компанії та інші суб'єкти фінансового ринку.

Кредитування в рамках проектного фінансування в Україні практикує невеликий сегмент банківських установ, переважно системних. Воно здійснюється за допомогою фінансового лізингу дорогих та складних проектів, пов'язаних з придбанням устаткування. Ризик проектного фінансування полягає в тому, що можна витратити до півроку на розгляд банком документів і отримати відмову. Через втрату часу на пошук фінансування може бути зірвано виконання проекту. Справа в тому, що бізнес-план є головним документом при розгляді проектного фінансування. Він повинен дозволяти оцінити всі ризики, для цього потрібна його максимальна деталізація. Отримання кредиту в рамках проектного фінансування зазвичай пов'язане із значними трансакційними витратами на його оформлення, оцінювання об'єкта застави та ін. Це суттєво здорожчує вартість ресурсів, які можуть бути мобілізовані підприємством за допомогою цієї форми інвестиційного кредитування.

Зважаючи на низький рівень капіталізації вітчизняної банківської системи і обмежені можливості для розвитку синдикованого кредитування, перспективною формою залучення позикових ресурсів на зовнішніх ринках є емісія кредитних деривативів. При цьому найбільші можливості щодо широкого застосування в Україні мають кредитні ноти, або ж кредитно-дефолтні боргові зобов'язання (Credit Linked Notes — CLN). У практиці зарубіжних країн кредитні ноти активно використовують банківські установи з метою зниження кредитних ризиків, однак вони також можуть бути задіяні для формування позиченого капіталу компаніями реального сектору економіки. CLN являють собою структуровані боргові вимоги, розмір повернення яких залежить від того, відбулася кредитна подія чи ні. Емітент CLN розміщує їх за номінальною вартістю та періодично виплачує їхнім держателям відсотки. При настанні визначеної в угоді "кредитної події" боргова вимога погашається впродовж визначеного строку як різниця між номінальною ціною та збитками, тобто реальна (зменшена) вартість боргової вимоги. Якщо "кредитна подія" не реалізована, погашення кредитної ноти відбувається за її номінальною ціною. Таким чином, держатель CLN бере на себе подвійний ризик — ризик дефолту активу та ризик дефолту емітента кредитної ноти [3, с. 200].

Важливими перевагами залучення позикових ресурсів за допомогою емісії кредитних нот можна визначити такі: широке коло потенційних кредиторів; доволі ліберальні вимоги до розкриття інформації про емітента та його репутації як позичальника; можливість гнучкого управління запозиченнями за допомогою випуску додаткових траншів [6]. Для емітентів кредитних нот не обов'язковими є підготовка проспекту емісії, наявність міжнародного кредитного рейтингу, проходження процедур лістингу та due diligence (детальної юридичної перевірки діяльності

позичальника). Додаткова перевага кредитних нот полягає також у швидкості проходження процедур залучення коштів, що істотно знижує їхню загальну вартість.

Втім, попри очевидні позитивні сторони використання кредитних нот вони не отримали в Україні поширення як інструмент залучення позикових ресурсів. Це пояснюється дією цілого комплексу чинників: нижчою ліквідністю кредитних нот порівняно з іншими інструментами; високим ступенем волатильності ставок проценту (тоді як кредитні ноти найбільш повно розкривають свій потенціал за умов стабільності процентних ставок та вузьких кредитних спредів [3, с. 202]); низьким рівнем розвитку інфраструктури фінансового ринку (бюро кредитних історій, рейтингових агентств); проблемами правового забезпечення та ін.

Оригінальним інструментом кредитування, який в Україні поки не отримав широкого розвитку є надання бридж-кредитів. Між тим, у зарубіжних країнах такий спосіб мобілізації позикових ресурсів доволі широко використовується для фінансування одноразових та високовартісних проектів. Бридж-фінансування являє собою своєрідний фінансовий міст, який дає можливість покрити потреби суб'єкта господарювання у коштах впродовж часового проміжку між раундами фінансування. За своїми характеристиками бридж-кредит схожий зі строковим кредитом, але за призначенням його швидше можна визначити як альтернативу інвестиційним банківським позикам. Зазвичай, він пов'язаний із майбутньою емісією цінних паперів, кошти від продажу яких виступають джерелом погашення та сплати відсотків.

Практична реалізація бридж-фінансування здійснюється за допомогою боргових нот, відсоткова ставка за якими може бути фіксованою або плаваючою, а сума процентних платежів, зазвичай, виплачується при їхньому погашенні. Найбільшого поширення у світовій практиці отримали конвертовані боргові ноти, які одночасно засвідчують відносини позики, але можуть бути обміняні на акції підприємства-боржника.

Однією із головних переваг бридж-фінансування є те, що воно передбачає для позичальника доволі широкі можливості коригувати обсяги залучення коштів у залежності від наявних потреб. Хоча кредитор зобов'язується надати бридж-кредит у повному обсязі, на вимогу позичальника він може бути розділений на кілька частин (траншів) з отриманням в міру необхідності. За рахунок цього позичальник може коригувати обсяги залучення кредитних коштів з урахуванням рівня власної платоспроможності в конкретний момент часу.

Оскільки бридж-фінансування передуює емісії цінних паперів (пайових чи боргових), при використанні цього інструменту залучення позикових коштів важливо, щоб термін кредитування узгоджувався зі строками розміщення акцій чи облігацій на фондовому ринку з урахуванням форс-мажорних обставин. Для прикладу, якщо до настання строку погашення бридж-кредиту емісія з різних причин не відбудеться, позичальник може опинитися у стані технічного дефолту. Зважаючи на це, період кредитування має враховувати можливий часовий лаг на випадок відстрочення терміну розміщення цінних паперів [4].

Попри те, що залучення бридж-кредитів володіє безперечними перевагами порівняно зі строковими позиками, адже передбачає можливість для оперативного коригування обсягів та вартості позиченого капіталу, очевидно, що використання цього інструменту залучення позикових коштів доступне тільки для великих підприємств, які планують IPO.

Серед нетрадиційних інструментів залучення позикових коштів для потреб розширеного відтворення варто

відмітити мезонінне фінансування. У зарубіжних країнах воно доволі широко використовується при реалізації венчурних проектів, тоді як в Україні — практично відсутнє. За сутністю мезонінне фінансування, яке поєднує ознаки як боргового фінансування, так і прямих інвестицій, являє собою схему, коли власник ресурсів (інвестор) направляє їх на розвиток компанії-реципієнта без входження до її капіталу, а в обмін на боргові зобов'язання та опціон з правом придбання акцій позичальника в майбутньому за визначеною ціною. Найбільший інтерес мезонін-фінансування може складати для компаній, які вичерпали можливості залучити банківські позики або ж прагнуть залучити довгострокові ресурси і, водночас, володіють стабільними грошовими потоками чи значним обсягом капіталу. Головною перевагою мезонінного фінансування порівняно з прямими інвестиціями є його нижча вартість, оскільки за умови зростання ринкової вартості підприємства погашення мезонін-позики та викуп опціону здійснити дешевше, ніж викупити частку акціонерного чи пайового капіталу, передану інвестору при значенні прямих інвестицій.

Порівняно зі звичайним банківським кредитом мезонін-фінансування також має низку переваг, а саме:

- можливість залучати позикові ресурси на тривалий період і на вигідних умовах, у тому числі й компаніям, для яких банківське кредитування недоступне через відсутність забезпечення чи невідповідність фінансовим вимогам. Поряд з цим, максимально прийнятне співвідношення заборгованості до EBITDA у рамках мезонінного кредиту зазвичай у 1,5—2 рази вище, ніж для звичайної позики [5, с. 31], що розширює можливості доступу до кредитування для підприємств з недостатньою капіталізацією;

- широкі можливості залучення коштів, оскільки мезонін-інвесторами у світовій практиці виступають не лише банки, але небанківські фінансові установи (пенсійні та страхові фонди, фонди приватних інвестицій, страхові компанії та ін.);

- можливість вибору зручної форми погашення заборгованості — шляхом безпосереднього повернення інвестору кредиту з процентними платежами, або ж передачі йому відповідного пакету акцій підприємства. Водночас за допомогою комбінації кількох інструментів, мезонінні кредити мають гнучкі умови виплати відсотків та повного погашення;

- збереження управлінської незалежності, оскільки впродовж дії угоди про мезонінне фінансування компанія-кредитор не втручається у фінансову політику позичальника та напрями його діяльності (іноді кредитор можуть надаватися права щодо схвалення ключових рішень і здійснення контролю). Крім мобілізації додаткових ресурсів для потреб підприємства, мезонінне фінансування дає змогу також уникнути розмиття акціонерного капіталу, оскільки компанія-позичальник зазвичай володіє правом викупу пайових цінних паперів, емітованих на користь мезонін-інвестора. Це дає змогу домогтися зниження вартості сукупного капіталу, що винятково важливо для "молодих" підприємств з високим потенціалом росту;

- відтермінування виплати значної частини платежів за мезонін-кредитом, оскільки проценти та інші платежі за боргом зазвичай здійснюються в момент його кінцевого погашення. Водночас за належної структуризації заборгованості позичальник може вирахувати витрати на залучення та обслуговування мезонін-кредиту з бази оподаткування податком на прибуток [2].

Мезонінне фінансування передбачає застосування низки інструментів, які комбінуються з урахуванням спе-

цифіки підприємства та формують відповідну структуру заборгованості:

— мезонінний кредит (незабезпечений або субординований). Субординація такого кредиту забезпечується шляхом надання кредитору права на відчуження чи заставу безпосередньо реальних активів підприємства-позичальника чи його акцій (структурна субординація) [5, с. 32]. У зарубіжній практиці такі кредити надають на термін 5—10 років з правом дострокового його повернення після закінчення мінімально обумовленого строку кредитування;

— конвертовані облигації, які передбачають виплату фіксованих процентів та основної суми боргу після завершення терміну кредитування, або ж можливість отримання кредитором акцій позичальника за заздалегідь обумовленою ціною замість повернення боргу. В окремих випадках практикується емісія облигацій з варрантом на акції позичальника, який може виступати самостійним фінансовим інструментом [7, с. 41];

— "прихована" участь інвестора у капіталі компанії-позичальника, за якою інвестор володіє часткою у капіталі компанії, але не несе відповідальності за її зобов'язання перед кредиторами. При цьому інформація про участь інвестора у капіталі компанії-позичальника закрита для третіх осіб, а відносини між ними щодо участі в управлінні та розподілі прибутку визначаються конфіденційною угодою.

Головним недоліком залучення позикових коштів за схемою мезонінного фінансування є їхня порівняно висока вартість, що пов'язане із вищим рівнем ризику для інвесторів. Оскільки воно є гібридним фінансовим інструментом, який поєднує ознаки кредитування та емісійного залучення коштів, то у випадку банкрутства позичальника заборгованість за мезонін-кредитом буде стягуватись після погашення усіх кредитних зобов'язань, але перед поверненням акціонерного капіталу. Фактично, кредитор у схемі мезонін-фінансування бере на себе частину ризиків акціонера, а тому розраховує на вищу доходність. Загалом дохід мезонін-інвестора складається з кількох потоків коштів:

— процентних платежів, у тому числі проценти за основною сумою кредиту (фіксовані або змінні, грошовий купон) та відкладені проценти (нараховуються періодично та капіталізуються з виплатою після погашення основної суми боргу);

— доходу від участі у розподілі прибутку позичальника (participating loan);

— доходу від реалізації варрантів (опціонів) на купівлю акцій позичальника (якщо ринкова ціна таких акцій перевищує номінальну);

— одноразових або періодичних винагород, в тому числі у формі додаткової знижки при розміщенні привілейованих акцій або певної кількості варрантів (опціонів) на акції позичальника;

— відшкодування за рахунок позичальника трансакційних витрат, пов'язаних з організацією угоди про мезонін-фінансування та ін.

Для позичальника ці платежі, за винятком доходу від курсової різниці, характеризуватимуть вартість позиченого капіталу, мобілізованого за схемою мезонін-фінансування. Тому у світовій практиці сфера застосування мезонінного фінансування — це ризикові та венчурні проекти. Щодо вітчизняного досвіду, то використання такого способу залучення позикових коштів для потреб розвитку підприємств має випадковий характер. Серед низки чинників, які перешкоджають активізації мезонінного фінансування в Україні доцільно відзначити: слабкість фінансового ринку, особливо сегменту

позабанківських фінансових інститутів; несприятливий інвестиційний клімат; високий рівень недовіри вітчизняного суспільства до фінансових інститутів, слабкий розвиток культури фінансового інвестування; загальний високий рівень вартості кредитних ресурсів на ринку та ін.

В умовах поглиблення інтеграції України в європейський економічний простір все більшої актуальності набуває така перспективна форма залучення довгострокових позикових ресурсів як ЕСА-фінансування. У багатьох країнах ЄС для стимулювання експорту функціонують так звані кредитні експортні агентства (Export Credit Agency), основне призначення яких — кредитувати на вигідних умовах покупців продукції поза межами ЄС. За наявності жорстких початкових умов отримання фінансування (наявність звітів, складеної за міжнародними стандартами за два останні роки; обмеження щодо норми покриття експортного контракту (імпортер зазвичай має погасити самостійно не менше 15% вартості товару); вимоги щодо мінімального обсягу контракту, який підлягає фінансуванню та юрисдикції угоди), його переваги очевидні: порівняно низька вартість ресурсів, які залучаються для потреб підприємства-імпортера; довгостроковий характер залучення позикових коштів; гнучкість умов отримання фінансування (зокрема, експортне агентство може надавати відстрочку виплати основної суми боргу та нарахованих відсотків як мінімум до моменту введення інвестиційного об'єкта в експлуатацію (1—2 роки в середньому) [1].

Іншою малопоширеною у вітчизняній практиці формою цільового залучення позикових ресурсів є LBO-фінансування (від Leveraged Buy-Out), яке передбачає викуп компанії-мети за рахунок позичених ресурсів. Така форма фінансування у зарубіжній практиці активно використовується при здійсненні операцій злиття та поглинання. Великою перевагою використання LBO-фінансування є те, що за рахунок позичених ресурсів може покриватися до 85—90% вартості угоди з купівлі компанії-мети. Її активи разом з грошовим потоком, з одного боку, виступають заставою за угодою LBO-фінансування, а з іншого боку, є джерелом коштів для погашення боргу. Таким чином, характерною рисою LBO є забезпечення кредиту за рахунок не тільки і не стільки власних активів позичальника, скільки активів не приналежної йому компанії-мети [8, с. 328].

Зважаючи на високий рівень ризику LBO-фінансування для кредитора, така форма залучення позикових ресурсів передбачає складну процедуру укладання угоди та можливість втручання кредитора у діяльність інтегрованої компанії. Як правило, виділенню LBO-кредиту передують всебічний аналіз об'єкта придбання, який передбачає оцінку синергетичного ефекту від реалізації угоди; проведення юридичного і фінансового аудиту компанії-мети; узгодження кредитної структури угоди та ін. Нерідко кредитору надається право контролювати фінансову звітність інтегрованої компанії, здійснювати інспекторські перевірки та навіть делегувати свого представника до органів управління. Зрозуміло, що усі ці обставини суттєво збільшують трансакційні витрати на залучення ресурсів, що виступає головним стримуючим чинником для поширення LBO-фінансування у вітчизняній практиці. Однак вагомі переваги, якими характеризується LBO-фінансування (відсутність потреби у відволіканні власних ресурсів на придбання активів; можливість для диверсифікації ризиків; ліберальні вимоги до розкриття інформації; переваги в оподаткуванні, пов'язані з борговим фінансуванням; використання фіксованих

ставок за користування кредитом та ін.) дають нам підстави визначати його як потенційно одну із найбільш перспективних форм залучення позикових ресурсів для бізнесу.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Емпіричний аналіз показав, що попри наявність вагомих переваг застосування інноваційних форм залучення позикових ресурсів та їхню орієнтацію на врахування особливостей суб'єкта господарювання, в сучасний період зберігаються численні перешкоди для їхнього активного поширення у вітчизняній практиці. Серед найвагоміших чинників, які стримують впровадження інноваційних форм залучення позикових ресурсів вітчизняними підприємствами доцільно визначити: нерозвиненість як самого фінансового ринку, так і його інфраструктури; відсутність належного правового впорядкування; несприятливий інвестиційний клімат; високий рівень недовіри вітчизняного суспільства до фінансових інститутів, слабкий розвиток культури фінансового інвестування; загальний високий рівень вартості кредитних ресурсів та інші. Крім цього, вивчення інноваційних форм залучення позикового капіталу засвідчило, що вони переважно доступні великим компаніям зі стійким фінансовим станом та значними обсягами активів. Тому необхідно розвивати мікрокредитування, головними проблемами якого в сучасних умовах є нестача довіри між кредиторами і потенційними позичальниками; низька рентабельність кредитування; високі транзакційні витрати; підвищений рівень ризику тощо. Розв'язання цих проблем вимагає подальших активних наукових пошуків.

На нашу думку, з метою активізації мікрокредитування доцільним є: впровадження податкових преференцій для інституцій, які спеціалізуються на кредитуванні малого бізнесу; формування правових передумов для розвитку банківськими установами дочірніх мікрофінансових організацій; формування сприятливих умов для залучення довгострокових фінансових ресурсів для потреб мікрокредитування, в тому числі шляхом залучення коштів міжнародних фондів і спеціалізованих фінансових організацій.

Література:

1. Альбетков А. Способы привлечения в компанию заемного финансирования / А. Альбетков // Финансовый директор. — 2007. — № 1. — С. 72—79 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://fd.ru/articles/23638-sposoby-privlecheniya-v-kompaniyu-zaemnogo-finansirovaniya>
2. Войтович А. Возможности и перспективы мезонинного финансирования в инновационной экономике / А. Войтович // Молодежь и наука: [сборн. матер. IX Всерос. науч.-техн. конф. студ., асп. и мол. уч. (г. Красноярск: Сибирский федеральный ун-т, 2013)] [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://conf.sfu-kras.ru/sites/mn2013/section079.html>
3. Кишакевич Б. Ю. Використання кредитно-дефолтних боргових зобов'язань як засобу залучення капіталу / Б. Ю. Кишакевич // Вісник НЛТУ України. — 2008. — Вип 18.3. — С. 198-203.
4. Ковалевский К. Бридж-финансирование: международная практика / К. Ковалевский // Бизнес-образование как инструмент инновационного развития экономики: [матер. науч.-практ. конф. (Иркутск, 3 дек. — 29 марта. 2013 г.; Байкальская международная бизнес-школа). — Иркутск: БМБШ ИГУ, 2013. — С. 114—119.

5. Лурье В. Мезонинное финансирование: международный опыт и российская практика / В. Лурье, Е. Мелихов // Слияния & Поглощения. — 2013. — № 4. — С. 30-35.

6. Миськів Г. Кредитні деривативи як новітні інструменти кредитного ринку / Г. Миськів // Ефективна економіка. — 2014. — Вип. 7 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3177>

7. Петрикова Е. Мезонинный кредит как альтернатива проектного финансирования инвестиционных проектов / Е. Петрикова // Финансы и кредит. — 2013. — № 28 (556). — С. 39—47.

8. Шевченко-Перепьолкіна Р. І. LBO-фінансування угод злиття і поглинання: особливості та перспективи українського ринку / Р. І. Шевченко-Перепьолкіна // Наукові записки НУ "Острозька академія". Серія: Економіка. — 2013. — Вип. 23. — С. 327—330.

References:

1. Albetkov, A. Sposoby privlecheniya v kompaniju zaemnogo finansirovaniya [Ways to bring loan financing in company] / A. Albetkov // Finsovyi dyrektor. — 2007. — № 1. — P. 72—79 [Electronic resource]. — Access: <http://fd.ru/articles/23638-sposoby-privlecheniya-v-kompaniyu-zaemnogo-finansirovaniya>
 2. Voytovych, A. Vozmozhnosti i perspektivy mezoninnogo finansirovaniya v innovacionnoj jekonomike [Opportunities and prospects of mezzanine financing in the innovation economy] / A. Voytovych // Molodiezhi i nauka: [demountable. Mater. IX Vseros. nauch.-Tech. Conf. stud., PhD student. and Mol. uch. (G Krasnoyarsk: Siberian Federal University Press, 2013)] [Electronic resource]. — Access: <http://conf.sfu-kras.ru/sites/mn2013/section079.html>
 3. Kyshakevych, B. U. Vykorystannya kredytno-defoltnykh borhovoykh zobov'yazan yak zasobu zaluchennya kapitalu [Credit default debt use as way of raising capital] / B. U. Kyshakevych // Visnyk NLTU Ukrainu, 2008, Issue 18.3, pp. 198—203.
 4. Kovalevsky, K. Bridzh-finansirovanie: mezhdunarodnaja praktika [Bridge Funding: International Practice] / K. Kovalevsky // Business-Education As development tools Innovatively economy: [mater. nauch. and practical. conf. (Irkutsk 3 dek. — 29 March. 2013 h.; Baykalskaya mezhdunarodnaya business school)]. — Irkutsk: BMBSh YHU, 2013, pp. 114—119.
 5. Lurie, V. Mezoninnoe finansirovanie: mezhdunarodnyy opyt i rossijskaja praktika [Mezzanine financing: international experience and Russian practice] / V. Lurie, E. Melyhov // Slijanie i Pogloshchenie, 2013, № 4, pp. 30—35.
 6. Myskiv G. Kredytne deryvatyvy yak novitni instrumenty kredytnoho rynku [Credit derivatives as the innovation instruments of credit market] // G. Myskiv // Efektyvna ekonomika, 2014, vol. 7 [electronic resource]. — Access: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3177>
 7. Petrikova, E. Mezoninnyj kredit kak al'ternativa proektnogo finansirovaniya investicionnyh projektov [Mezzanine loan as an alternative project financing of investment projects] / E. Petrikova // Finansy i Kredit, 2013, № 28 (556), pp. 39—47.
 8. Shevchenko-Perepiolkina, R.I. LBO-finansuvannya uгод zlyttya i pohlynannya: osoblyvosti ta perspektyvy ukrayins'koho rynku [LBO-financing of mergers and acquisitions: characteristics and prospects of Ukrainian market] / R.I. Shevchenko-Perepiolkina // Scientific notes NU "Ostroh Academy". Series: Economy, 2013, vol. 23, pp. 327—330.
- Стаття надійшла до редакції 29.07.2015 р.*