

Чудова А.*

ПРОБЛЕМА ЗАЛУЧЕННЯ МІЖНАРОДНОГО ДОВГОСТРОКОВОГО ФІНАНСУВАННЯ ДЛЯ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНОГО БІЗНЕСУ

В умовах глобальної фінансової кризи та її наслідків в Україні гостро постає проблема довгострокового розвитку бізнесу. І для цього необхідно вирішити проблему джерела фінансування капітальних інвестицій.

Джерелом таких ресурсів може стати міжнародне довгострокове фінансування (МДФ). МДФ можна розкласти на 2 складові:

- залучення коштів на іноземному фондовому ринку за допомогою іноземних облігацій та акцій;

- отримання іноземних позик.

Кожне підприємство може зробити вибір між внутрішнім фінансуванням та зовнішніми джерелами в залежності від ділового циклу: чим вища рентабельність, тим менше підприємство покладається на зовнішні джерела. [1]

- Зовнішнє фінансування забезпечують інвестори, купуючи цінні папери компанії (боргові чи пайові) та кредитори.

- Наразі, перевага надається борговому фінансуванню. В той же час, випуск нових акцій становлять все меншу частку МДФ.

- Альтернативою прямого публічного розміщення своїх цінних паперів для позичальника є отримання позик від спеціального фінансового посередника, який залучає депозити або випускає свої цінні папери під цю позику, зокрема приватне розміщення облігацій, які продають вузькому колу інвесторів – страховим компаніям та пенсійним фондам. Режим обігу цих облігацій фактично співпадає з умовами кредиту.

Сучасні тенденції міжнародних ринків капіталу.

- Історично, компанії Англосаксонської ринковоорієнтованої фінансової системи із розвиненою мережею інституціональних інвесторів напряму фінансуються шляхом випуску цінних паперів на фінансових ринках. [6]

- В країнах орієнтованих на банківські фінансові системи – Японії, Німеччини, Франції – підприємства як правило фінансуються банківськими позиками. Сьогодні на японських ринках намітилася тенденція до залучення коштів самостійно за допомогою сек'юрітизації, без фінансових посередників, внаслідок досвіду азійської кризи, якій сприяли «кейретсу» – великі фінансово-промислові групи з головним банком у центрі, який розподіляв дешеві ресурси не на основі ринкової конкуренції, а особистих знайомств, розпорошивши мільярди дол. [6]

- Останні 20 років відбувається процес дерегуляції з метою розвитку місцевих фінансових ринків, і, як наслідок, дорожчає банківський кредит.

Отже розвиток сек'юрітизації супроводжується 2 тенденціями:

1. – зниженням вартості капіталу, залученого без посередників;
2. – зростанням вартості банківських позик.

* студентка 3 курсу відділення «міжнародний бізнес» Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Науковий керівник: доц. Расшивалов Д. П.

- Глобалізація фінансових ринків і як наслідок – загострення конкуренції між світовими фінансовими центрами (Лондон, Нью-Йорк, Токіо), сприяє зниженню видатків МДФ, а отже зростає обсяг залучених коштів на міжнародних ринках.

Міжнародні компанії вдаються до фінансових інновацій як засобу диверсифікації ризиків та можливості зайняти певну нішу на ринку капіталів, залучивши кошти за більш низькою ціною, при тому із таким же ступенем ризику.

Наприклад, шведська корпорація SEK, яка кредитує експорт, зайняла у 90-х на один рік приблизно 2 млрд. дол. Щоб знизити видатки фінансування SEK організувала випуск облігацій, розподілених на 2 частини - купонні та дисконтні і продавала їх частинами інвесторам. Купонні облігації відповідали інтересам японської страхової компанії, яка цікавилася цінними паперами з процентним доходом, а дисконтні продавалися європейським інвесторам, що віддають перевагу доходам на капітал, бо обкладаються меншою податковою ставкою, ніж процентні надходження. В результаті такого розподілу компанія здійснила фінансову оборотку, яка частинами коштувала більше, ніж в цілому. [2]

Приклад 2. Проблема уникнення оподаткування була розв'язана компанією «Сибнефть» у 2002, коли вона розмістила 3-річні єврооблігації на \$250 млн. Компанія отримала кредит від Salomon Brothers International Limited, який потім випустив облігації на Заході під цей кредит. Власникам цих облігацій звичайно не довелося платити податки в Росії.[3]

- Взагалі міжнародні фінансові ринки розвиваються усюди, де місцеве законодавство не забороняє. Розвиток відбувається у 2-х категоріях:

- іноземне фінансування (фінансування суб'єкта на іноземному ринку у місцевій валюті) та;
- євровалютне фінансування (також на іноземному ринку, але у валюті третьої країни).

Розглянемо основні форми МДФ:

1. Іноземні облігації:

- є частиною місцевого ринку облігацій, випущені іноземцями;
- облігації випускаються з фіксованою ставкою, плаваючою ставкою (вони мають купони, відсоток за якими переглядається раз на 3-6 міс, ставка встановлюється як надбавка до державних облігацій) та облігації конвертовані з акцій;
- конвертовані облігації надають право протягом певного терміну придбати певну кількість акцій, це найпопулярніший інструмент у США та південно-східній Азії для залучення капіталу та фінансування програм розвитку;
- Обслуговування конвертованих облігацій значно дешевше, бо інвестор може отримати дохід від конвертації їх у акції, якщо ціна останніх зростає та й вимоги до емітента менш жорсткі. [5]

2. Іноземні акції:

- Це фінансування шляхом продажу акцій на іноземних ринках у валюті цих ринків;
- Перевагою є диверсифікація ризиків від продажу акцій на національному ринку та ізоляція компанії від великих місцевих акціонерів;
- Для компаній з торговою маркою така форма фінансування є своєрідною рекламною акцією і сприяє росту котирувань акцій.

3. Іноземні банківські кредити:

- Кредитування вітчизняного бізнесу на міжнародних фінансових ринках є обмеженим у сумі і здійснюється у вигляді синдікованих кредитів – надаються декількома кредиторами одному позичальнику для зниження ризиків перших;
- До кризи 1998 року російським компаніям (оборудки і загальнорічний обсяг продажу не менше 50 млн.) банки США, Франції та Лондон надали кредитів на суму 8 - 10

млрд. дол.; вимоги висуваються щодо прозорості фінансової звітності, кредитної репутації та домінування більшої частини доходу у валюті кредиту [3];

- Таке фінансування особливо підходить компаніям, які не мають великого досвіду роботи на міжнародних ринках, почавши кредитну історію з невеликих позик, вони в подальшому можуть розраховувати на зниження ставок та різноманітніші інструменти подальшого фінансування.

4. Євровалютне довгострокове фінансування:

- Євровалютне довгострокове фінансування, на відміну від іноземного, здійснюється в іноземній валюті для країни, де воно застосовується;

- Розподіляється на акції, облігації та кредити.

5. Глобальні депозитарні розписки:

- випускаються у доларах, розміщуються на ринках за межами США;

- випускаються не самим емітентом, а банком-депозитарієм, що надає їм привабливості для потенційних інвесторів. У грудні 2000 р. ВАТ «Аерофлот» уклав депозитну угоду з компанією Bankers Trust Company про випуск ГДР 1 рівня, у розмірі 20% від основного капіталу. Bankers Trust Company входить до групи Deutsche Bank, що гарантує надійність цих розписок. Російські ГДР проходять лістинг на Лондонській та Франкфуртській фондових біржах. [3]

6. Євровалютні кредити:

- євровалютні кредити виражені у ВКВ, вкладеній у банк, який знаходиться поза країною її походження;

- позики, на відміну від кредитного місцевого ринку, здійснюються на основі фіксованої надбавки над процентною ставкою LIBOR, що змінюється щодня;

- в умовах невизначеності надбавка на LIBOR як премія за ризик складає 4-5%. [4]

7. Єврооблігації:

- Інвестори відкривають короткострокові депозити в банках, які ці банки, діючи у ролі посередників, перетворюють на довгострокові кредити кінцевих позичальників;

- Єврооблігації випускаються напряму кінцевим позичальником, оминаючи посередників – банки, які однак беруть участь у їх випуску;

- Такі російські першокласні компанії як «Роснефть», «Сибнефть», «Газпром», «Лукойл» випускають єврооблігації з метою формування іміджу позичальника для подальшого залучення ресурсів на світовому ринку капіталів.

В цілому при прийнятті рішень про МДФ потрібно враховувати тенденції на світових ринках, політичне та правове середовище країни базування та порівняльні переваги кожного з інструментів, вимоги до розкриття інформації. Для українських компаній зберігаються високі бар'єри для виходу на міжнародні фінансові ринки, що пов'язано із транзитивністю економіки. МДФ доступне лише великим, надійним компаніям.

Література

1. McKinsey Global Institute, Int'l Capital Markets, Annual Review. October 2008. No.12
2. Robert C. Merton, «Unlocking Your Investment Capital», Harvard Business School Publication, March 20, 2007.
3. «Рынок Ценных Бумаг», № 23 за 2008 год.
4. Кузьмін О.Є., Князь С.В. Управління ризиками в умовах реалізації інноваційних проєктів підприємств: Збірник наукових праць «Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Інноваційний розвиток економіки». - Львів, 2006. - Вип. 12 (ЖМУ).
5. Чистяков Н.М. Державне регулювання інвестиційного процесу в Україні // Фінанси України. - 2005. - №3.
6. <http://www.oecd.org> Организация по экономическому сотрудничеству и развитию.