

ДІЯЛЬНІСТЬ БАНКІВ У СФЕРІ МЕЗОНІННОГО ФІНАНСУВАННЯ

© 2014 КРАВЧУК І. С.

УДК 336.717.8

Кравчук І. С. діяльність банків у сфері мезонінного фінансування

Зниження фінансової стійкості підприємств призвело до звуження можливостей отримання «класичного» фінансування, що змінило кількість прийнятних об'єктів для кредитування та інвестування банківськими інститутами. У статті обґрунтовується необхідність диверсифікації продуктового ряду банків на основі впровадження мезонінного фінансування, яке дозволить банкам використовувати додаткові важелі щодо управління кредитним ризиком, а компаніям отримати необхідні фінансові ресурси для реалізації інноваційно-інвестиційних проектів. Метою статті є визначення переваг і недоліків мезонінного фінансування, здійснення аналізу сучасного стану розвитку цього типу фінансування в міжнародній практиці та розробка пропозицій з його впровадження на національному ринку капіталів. На основі аналізу міжнародного досвіду розвитку мезонінного фінансування у статті запропоновано створення банками в Україні національного мезонін-сегменту фінансового ринку як на основі розробки мезонінних кредитних продуктів (субординованих кредитів з правом участі в прибутках компанії-реципієнта), активної співпраці з реальним сектором економіки щодо конструювання мезоніну з допомогою цінних паперів (конвертованих облігацій або боргових цінних паперів з варрантами), так і на основі створення дочірніх кваліфікованих кредитних фондів у сфері мезонінного фінансування. Для забезпечення розвитку мезонінного фінансування в Україні обґрунтовується необхідність підтримки з боку держави в нормативно-правовому аспекті щодо створення умов з впровадження мезонінних інструментів і в напрямі використання ресурсів державних банків або в розробці програми мезонінного фінансування малого та середнього бізнесу за участю міжнародних фінансово-кредитних інституцій через Державну інноваційну фінансово-кредитну установу.

Ключові слова: мезонінне фінансування, банк, кредитний фонд, субординований борг, кредит, цінні папери, варрант, малі та середні підприємства

Табл.: 1. **Бібл.:** 15.

Кравчук Ігор Святославович – кандидат економічних наук, доцент, доцент, кафедра банківського менеджменту та обліку, Тернопільський національний економічний університет (вул. Львівська, 11, Тернопіль, 46020, Україна)

Email: ikravchuk@ukr.net

УДК 336.717.8

UDC 336.717.8

Кравчук І. С. Деятельность банков в сфере мезонинного финансирования

Снижение финансовой устойчивости предприятий привело к сужению возможностей получения «классического» финансирования, что уменьшило количество приемлемых объектов для кредитования и инвестирования банковскими институтами. В статье обосновывается необходимость диверсификации продуктового ряда банков на основании внедрения мезонинного финансирования, которое позволит банкам использовать дополнительные рычаги для управления кредитным риском, а компаниям получить необходимые ресурсы для реализации инновационно-инвестиционных проектов. Цель статьи состоит в определении преимуществ и недостатков мезонинного финансирования, в анализе современного состояния развития этого типа финансирования в международной практике и в разработке предложений по его внедрению на национальном рынке капиталов. В результате анализа международного опыта развития мезонинного финансирования в статье предложено создание банками в Украине национального мезонин-сегмента финансового рынка как на основании разработки мезонинных кредитных продуктов (субординированных кредитов с правом участия в прибыли компании-реципиента), активного сотрудничества с реальным сектором экономики по конструированию мезонина с помощью ценных бумаг (конвертированных облигаций или долговых ценных бумаг с варрантами), инвестиций в эти финансовые инструменты, так и на основании создания дочерних квалифицированных кредитных фондов в сфере мезонинного финансирования. Для обеспечения развития мезонинного финансирования в Украине обосновывается необходимость поддержки со стороны государства в нормативно-правовом аспекте по созданию условий по внедрению мезонинных инструментов и в направлении использования ресурсов государственных банков или в разработке программы мезонинного финансирования малого и среднего бизнеса при участии международных финансово-кредитных институций через Государственное инновационное финансово-кредитное учреждение.

Kravchuk I. S. Banks' Activities in the Field of Mezzanine Financing

Reduction of the financial stability of enterprises has led to narrowing of opportunities for the "classic" financing, which reduced the number of suitable sites for giving loans and investment by banking institutions. The article explains the need to diversify the product line of banks by establishing mezzanine financing, which will allow banks to use additional tools for credit risk management and companies to obtain the necessary resources for the implementation of innovation and investment projects. The purpose of the article is to determine the advantages and disadvantages of mezzanine financing, to analyze the current state of development of this type of financing in international practice and to develop proposals for its implementation at the national capital market. As a result of the analysis of international experience in mezzanine financing development, the author suggests the banks in Ukraine to create a national mezzanine segment of the financial market as a basis for the development of mezzanine loan products (subordinated loans with the right to participate in the profits of the company recipient), the active cooperation with the real economy on the construction of a mezzanine using securities (convertible bonds or debt securities with warrants), investments in these financial instruments and also on the basis of establishing qualified loan funds subsidiaries in mezzanine financing. To ensure the development of mezzanine financing in Ukraine the government support is grounded in the legal aspect of creating the conditions for the implementation of mezzanine instruments and towards the use of state-owned banks or resources to develop a program mezzanine financing to small and medium-sized businesses with the participation of international financial and credit institutions through State Innovation Finance Institution.

Key words: Mezzanine financing, bank, credit fund, subordinated debt, loan, securities, warrants, small and medium enterprises

Tabl.: 1. **Bibl.:** 15.

Ключевые слова: мезонинное финансирование, банк, кредитный фонд, субординированный долг, кредит, ценные бумаги, варрант, малые и средние предприятия

Табл.: 1. Библ.: 15.

Кравчук Игорь Святославович – кандидат экономических наук, доцент, доцент, кафедра банковского менеджмента и учета, Тернопольский национальный экономический университет (ул. Львовская, 11, Тернополь, 46020, Украина)

Email: ikravchuk@ukr.net

Kravchuk Igor S. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor, Department of Banking and Management Accounting, Ternopil National Economic University (vul. Lvivska, 11, Ternopil, 46020, Ukraine)

Email: ikravchuk@ukr.net

Вступ. Зниження фінансової стійкості підприємств реального сектора економіки призвело до звуження можливостей отримання «класичних» банківських кредитів та випуску облігацій з прийнятними процентними витратами щодо обслуговування. З іншого боку, банківські установи для здійснення активних операцій при взаємовідносинах з корпоративними клієнтами все більше уваги приділяють використанню ефективних систем ризик-менеджменту для уникнення реалізації ймовірності дефолту контрагентів, що призводить до зменшення кількості прийнятних об'єктів для кредитування.

А тому як перед корпоративними клієнтами, так і перед банками повстало завдання пошуку нових способів фінансування діяльності розвитку реального сектора економіки.

Одним з напрямів диверсифікації продуктового ряду банків для корпоративних клієнтів є впровадження мезонинного фінансування, яке дозволить банкам використовувати додаткові важелі щодо управління кредитним ризиком, а компаніям отримати необхідні фінансові ресурси для реалізації інноваційно-інвестиційних проектів та сприяти досягненню інших цілей, передбачених стратегією корпоративного розвитку.

Дослідження сутності мезонинного фінансування та механізму його реалізації у фінансово-кредитній сфері здійснюють переважно іноземні фахівці – Л. Васілеску (Vasilescu), З. Курилек (Kurylek), А. Робінсон (Robinson), І. Ферт (Fert), Д. Вебб (Webb), К. Сілбернагел (Silbernagel), Д. Вайткунас (Vaitkunas), Я. Гідді (Giddy), Є. Петрікова. В Україні питання розвитку мезонинного фінансування розглянуто у статті М. Миколишин.

Однак в Україні не має публічних результатів комплексних досліджень ролі мезонинного фінансування в діяльності інститутів реального сектора економіки та пропозицій щодо впровадження цього варіанту кредитування у вітчизняній банківській практиці.

Основною метою дослідження є визначення переваг та недоліків мезонинного фінансування, здійснення аналізу сучасного стану розвитку цього типу фінансування в міжнародній практиці та розробка пропозицій із впровадження мезонинного фінансування на національному ринку капіталів.

У фінальному звіті Європейської комісії «Мезонинне фінансування» (за результатами круглого столу між представниками банків та малих і середніх компаній) зазначено, що мезонинне фінансування (mezzanine finance) – це об'єднаний термін для гібридних форм фінансування, які мають особливості як боргу (debt), так і капіталу (equity) [11].

У звіті щодо альтернативних інвестицій Організації з економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) [6] мезонинне фінансування також визначається як комбінація боргового та капітального фінансування. При його реалізації інвестор у мезонін приймає більший ризик, ніж провайдер (кредитор) старшого боргу, але отримує вищу доходність. Під капітальним фінансуванням тут слід розуміти випуск акцій та використання інших способів щодо формування власного капіталу (equity) компанії, а під старшим боргом (senior debt – борг першої черги) – зобов'язання з погашення «класичних» банківських кредитів або звичайних облігацій. У статті М. Миколишин мезонін трактується як капітал, який не є чітко визначеним типом фінансового інструмента, що має ознаки як позикового, так і власного капіталу, і, залежно від конкретного інструмента, наближається то до одного полюсу (позиковий капітал), то до іншого (акціонерний капітал) [2; 147].

К. Сілбернагел та Д. Вайткунас вважають, що в широкому розумінні мезонинний борг може бути представлений у формі конвертованого боргу, субординованого до старшого боргу або як «мезонинні» цінні папери (борг з варрантами або привілейованими акціями) [14].

У роботі З. Курилека [9; 205] мезонін агреговано у дві групи: 1) мезонін-борг (субординована позика, позика участі та незабезпечена позика); 2) мезонін-капітал (привілейовані акції, «тиха» участь в компанії).

В європейській практиці (згідно зі звітом Європейської комісії) до інструментів мезонинного фінансування відносяться: субординовані кредити, кредити участі (партисипативні), «тиха» участь, конвертовані облігації, права участі в прибутках.

Субординовані кредити (subordinated debt) – це незабезпечені кредити (молодші – junior debt), за якими вимоги кредиторів у випадку банкрутства задовольняються після погашення боргів провайдером старших кредитів, але раніше вимог акціонерів. Періодична відсоткова ставка за кредитом є фіксованою і не залежить від фінансового стану компанії-позичальника.

Партисипативні кредити – це звичайні кредити, але платежі за ними не є фіксованими, а залежать від результатів роботи позичальника. Незважаючи на участь у прибутках, частку власності в компанії-реципієнті коштів кредитор не отримує і участі в розподілі збитків не бере.

«Тиха» участь передбачає участь інвесторів у власності компанії, без прийняття відповідальності перед кредиторами, «тиха» участь впливає лише на внутрішні відносини у компанії і участь у прибутках гнучко структурується.

Конвертовані облигації – це боргові цінні папери, які надають їх власникам право отримання відсоткових платежів та повернення номіналу, а також право на придбання акцій замість платежів при погашенні облигацій. Різновидом даного виду боргових цінних паперів є облигації з варрантами (надають право на купівлю акцій), які на відміну від прав у конвертованих облигаціях, можуть самостійно обертатися на ринку.

Права участі у прибутках передбачають, що їх власник при вкладенні коштів у компанію отримує право участі в розподілі прибутків, однак не має права голосу та участі в управлінні компанією.

У матеріалах ОЕСР до інструментів мезонінного фінансування також відносяться права участі у продажах, тобто виплати інвестору залежать від обсягу виручки або інших надходжень компанії, одже це розширений варіант прав участі в прибутках. Крім того, в контрактах мезонінного фінансування можуть бути передбачені додаткові права (в тому числі у вигляді варрантів) на отримання інвестором (кредитором) акцій. Такі права називаються фондові додаткові виплати (equity «kickers»).

Згідно з К. Сілбернагелом, Д. Вайткусом та Я. Гідді [14] в американській практиці базовими формами, що використовуються в більшості при мезонінному фінансуванні, є субординовані ноти з варрантами для приватних компаній та високодохідні облигації (junk bonds) або привілейовані акції для публічних компаній. Дохід кредитора при мезонінному фінансуванні складається з двох частин: поточних платежів, що сплачуються періодично, та відкладених платежів, які здійснюються при завершенні терміну дії мезонінного фінансування.

До поточних платежів відносяться:

- 1) відсотковий платіж (cash interest) – періодичний фіксований або плаваючий платіж, який визначається як відсоток від основної суми фінансування;
- 2) поступове погашення основної суми боргу (амортизаційний платіж), яке може бути передбачено контрактом;
- 3) рояліті – гнучкі платежі, розмір яких визначається за певною формулою в залежності від фінансових показників компанії (виручки, валового або чистого прибутку, EBITDA).

До відкладених платежів відносяться:

- 1) РІК (payment in kind) – це платіж, який нараховується періодично як певний відсоток від основної суми боргу, але сплачується при погашенні мезонінного боргу, і нараховані відсоткові платежі на протязі дії фінансування накопичуються на основі капіталізації (компаундингу – нарахування складних відсотків);
- 2) бонус – це фіксований або варіативний платіж, який визначається у процесі переговорів між учасниками фінансування, при цьому варіативний платіж розраховується в залежності від зміни вартості компанії у процесі реалізації мезонінного фінансування;
- 3) участь у власному капіталі включає отримання кредитором варрантів або конвертованих боргових фінансових інструментів, що дають право придбати акції компанії-позичальника.

У секторі країн EMEA (Europe, the Middle East and Africa) за підсумками I півріччя 2012 року в банківських установ при мезонінному фінансуванні у сфері нерухомості поточна процента ставка становила 5–7 %, а РІК – 0–6 %. Для порівняння, у компаній з управління активами верхня межа поточної відсоткової ставки становила 14 %, а РІК – 15 % [10].

У практиці США мезонінні інвестори очікують на дохідність на рівні 18–20 % IRR (внутрішня ставка дохідності) порівняно з 25–35% від вкладень в інструменти власного капіталу компанії-реципієнта [12].

Таким чином, мезонінне фінансування у своїй основі є борговим і здійснюється у формі отримання кредиту або акумуляції коштів на основі емісії облигацій. А додатковими елементами, які визначають ключову рису мезоніну, є встановлення участі кредитора у власному капіталі або потоках доходів позичальника.

На думку Є. Петрікової, мезонінний кредит є способом фінансування інвестиційних проектів, при якому: 1) інвестор не може розраховувати на проектне фінансування через нестачу власних коштів у проекті; 2) кредити і позики для компанії недоступні через існуюче боргове навантаження за проектом; 3) кредитор надає додаткові кошти власнику (без додаткового заставного забезпечення для банку) під більш високі кредитні ставки, ніж за старшим боргом [3; 40].

Банківські установи можуть здійснювати як надання мезонінних кредитів, так і купівлю облигацій, якими може бути оформлено мезонінне фінансування.

На основі праці Л. Васілеску [15] та звіту Європейської комісії [11] можна окреслити переваги та недоліки мезонінного капіталу як для отримувачів (реципієнтів) коштів, так і провайдерів (в тому числі банків) фінансування.

Перевагами мезонінного фінансування для реципієнтів фінансових ресурсів є:

- 1) покращення структури балансу;
- 2) надання доступу до додаткового боргового фінансування або джерел формування власних ресурсів, оскільки довіра провайдера мезонінного капіталу підвищує імідж компанії-реципієнта;
- 3) більша підприємницька свобода для компанії та обмежене право мезонінного інвестора щодо консультування та участі в управлінні компанії-реципієнта, але в порівнянні з борговим фінансуванням мезонін-провайдери більш готові надати рекомендації та корисну стратегічну допомогу, особливо, коли їх дохід є частково залежним від ефективності роботи компанії-реципієнта;
- 4) збільшення фінансування без розмивання часток власників компанії;
- 5) стабільність фінансування в довгостроковій перспективі;
- 6) гнучка оплата за використання мезонінного фінансування (наявність фіксованої та варіативної компоненти);
- 7) вартість мезонінного боргу є меншою, ніж для «чистого» власного капіталу;
- 8) відсоткові платежі деяких типів мезонінного фінансування виключаються з бази оподаткування;

9) більшість форм мезонінного фінансування не вимагають забезпечення.

Недоліки мезонінного фінансування для компаній-реципієнтів:

- 1) мезонінний борг є більш дорогим, ніж боргове фінансування, а тому повинен використовуватися як додаткове джерело до традиційного боргового капіталу і акумулюватися лише у випадках, коли обсяги необхідного для діяльності компанії капіталу є більшими, ніж можливості отримання «класичного» боргового фінансування та залучення власного капіталу;
- 2) ресурси на основі мезонінного фінансування часто важко доступні для малих компаній, оскільки існують жорсткі транспарентні вимоги щодо отримання коштів;
- 3) при певних конструкціях мезонінного фінансування при погашенні позики до основної суми додають накопичені відсотки методом компаундингу;
- 4) мезонінна форма фінансування є неприйнятною для певних компаній та фаз бізнес-циклу, зокрема мезонін не може використовуватися при фінансовій реструктуризації, для компаній зі слабкою ринковою позицією та негативними перспективами розвитку, з неадекватною фінансовою та обліковою функціями, з високим левериджем та малим розміром власного капіталу.

Банк, як провайдер (інвестор) мезонінного фінансування, може отримати наступні вигоди:

- 1) доступ до нового кредитно-інвестиційного сегмента фінансового ринку;
- 2) інвестиційна платформа не залежить від ринку акцій чи облігацій;
- 3) оптимальні можливості для диверсифікації;
- 4) дохід від надання мезонінного кредиту є вищим, ніж при реалізації звичайних кредитних продуктів для корпоративних клієнтів;
- 5) нижчий ризик та кращий захист наданого на принципах мезоніну капіталу, ніж при інвестиціях в акції компанії, оскільки при мезонінному фінансуванні контракт передбачає повернення основної суми вкладення та процентні платежі за наданими ресурсами, покриті грошовими потоками компанії-реципієнта.

До недоліків використання банками мезонінних продуктів можна віднести:

- 1) складність дострокового виходу з проекту, а також неввіра оцінка кредитоспроможності може призвести до зниження дохідності від реалізації продукту;
- 2) мезонін, як правило, є незабезпеченим та субординованим, що ускладнює повернення фінансування при дефолті компанії-реципієнта, а тому значна увага банківських менеджерів на передконтрактній стадії має бути зосереджена на прогнозуванні майбутніх грошових потоків та стабільності в роботі отримувача фінансування.

На сучасному етапі в Україні серед п'ятнадцяти найбільших банків тільки на сайті «Дельта Банку» є інформація про можливість надання мезонінного фінансування.

В 2011 році була публічна інформація, що Європейський банк реконструкції та розвитку ЄБРР може надати пакет допомоги «Концерну Галнафтогаз» обсягом до 110 млн дол., в тому числі субординованого мезонінного фінансування на 20 млн дол. [1].

Основними напрямками розвитку мезонінного фінансування банками України є надання ресурсів для: 1) реалізації інновацій малих та середніх підприємств на стадії експансії, коли вже можна спрогнозувати позитивні грошові потоки (на посівній стадії фінансування здійснюється за рахунок венчурних інвестицій); 2) фінансування будівництва, як правило, в якості додаткового, а не основного, джерела ресурсів; 3) фінансування викупу компанії власним менеджментом; 4) фінансування злиття та поглинань (M&A) тощо.

При виході в сектор мезонінного фінансування банківським менеджерам необхідно враховувати, що цей тип фінансування для компаній не є основним, а використовується лише у випадках, коли виникає геп в структурі капіталу між борговим та власним капіталом і не має можливості за рахунок основних джерел капіталу профінансувати діяльність компанії. У міжнародній практиці зростання мезонінного фінансування відбулося саме в період світової фінансової кризи, оскільки основні інструменти нарощення капіталу стали менш доступними.

При впровадженні вітчизняними банками схем мезонінного фінансування слід враховувати міжнародну практику, що банківські інститути не є основними учасниками цього сегмента фінансового ринку і для них це є лише одним із складових продуктового ряду фінансування реального сектора економіки, проте важливим елементом, що дає можливість розширити клієнтську базу.

Так, за результатами першого півріччя 2012 року при мезонінному фінансуванні сфери нерухомості країн ЕМЕА частка банків склала 17 %, а лідерами є дискреційні фонди з управління активами (які мають право самостійно визначати напрями інвестицій) – 59 %. У цій сфері операції здійснювали 31 дискреційний фонд і лише 8 банків [10]. За даними чиказького інвестиційного банку Lincoln Partners, у США функціонує близько 113 мезонінних кредиторів, частка банків серед яких складає 20 % [12].

Значна увага в європейських дослідженнях [11] акцентується на використанні мезонінного фінансування для малих і середніх компаній (SMEs). Так, за даними Європейської комісії, щорічно 610 тис. SMEs можуть здійснити трансфер в нове покоління, потенційно впливаючи на 2,4 млн робочих місць, а тому при впровадженні вітчизняними банківськими установами цього банківського продукту в якості цільового сегмента можна використовувати сектор SMEs. Передумовою входження банків у цей сегмент бізнесу є створення сприятливих умов для розвитку малого та середнього бізнесу в Україні.

У звіті Європейської комісії [11] пропонується ранжувати SMEs як реципієнтів мезонінного фінансування на три рівні:

- 1) вищий рівень малих і середніх компаній (Upper-tier SMEs), для яких необхідне фінансування більше 2 млн євро.
- 2) середній рівень малих і середніх компаній (Middle-tier SMEs), для яких необхідне фінансування від 250 тис. до 2 млн євро.

3) нижній рівень малих і середніх компаній (Low-tier SMEs), для яких необхідне фінансування менше 250 тис. євро.

Таке ранжування дозволяє банкам-провайдерам індивідуалізувати можливі схеми мезонінного фінансування під конкретні потреби на основі врахування відмінностей у фінансовому стані та можливостях SMEs.

Для більшої активізації мезонінного фінансування в сегменті SMEs можна адаптувати міжнародні схеми співпраці банків, а також створення державних спеціалізованих банків.

Так, в Канаді функціонує Банк Канади з розвитку бізнесу (BDC), який є державною корпорацією, і надає доступ SMEs до необхідного фінансування. Обсяг субординованого фінансування BDC збільшився з 46,3 млн дол. в 2009 році до 189,8 млн дол. в 2013 році [7]. Банк використовує гнучку стратегію, і обсяг фінансування може коливатися від 250 тис. до 10 млн канадських доларів. BDC здійснює фінансування самостійно або спільно з іншими кредиторами, в більшості банками [6].

У Чехії в 1992 році за ініціативи Міністерства економіки було створено Чесько-Моравський банк гарантування та розвитку (ČMRZB). У сфері мезонінного фінансування

цей спеціалізований банківський інститут з 2005 року реалізує програму PROGRESS, яка початково фінансувалася виключно з державного бюджету, а з 2007 року – також за рахунок європейських структурних фондів. Загальний обсяг фінансування склав 160 млн євро за станом на кінець 2011 року. Проте в 2012 році ця програма тимчасово призупинена для узгодження фінансування з боку ЄС [6]. Подібні програми щодо мезонінного фінансування зі сторони спеціалізованих фінансово-кредитних установ діють у багатьох країнах ЄС (наприклад, KredEx – в Естонії, OSEO – в Франції), а також у США (програма SBIC).

В Україні таке фінансування можна розвивати або на основі використання ресурсів державних банків, або запустити відповідну програму при підтримці міжнародних інституцій (ЄБРР, Європейського інвестиційного банку) через Державну інноваційну фінансово-кредитну установу.

Банки також беруть участь у розвитку мезонінного фінансування, створюючи спеціалізовані дочірні фонди. Так, один з найбільших банків світу Goldman Sachs з 1996 року заснував п'ять мезонінних фондів (табл. 1), розмір останнього склав 13 млрд дол. і передбачає надання фінансування від 250 до 800 млн дол., тобто стратегія фонду орієнтована на великих корпоративних клієнтів.

Таблиця 1

Мезонінні фонди Goldman Sachs [8]

Критерій	GS Mezzanine Partners	GS Mezzanine Partners II	GS Mezzanine Partners III	GS Mezzanine Partners 2006	GS Mezzanine Partners V
Розмір, млрд дол.	1,2	1,4	3,5	9,25	13,0
Рік заснування	1996	2000	2003	2006	2007
Географія діяльності	Америка / Європа	Америка / Європа	Америка / Європа	Америка / Європа	Америка / Європа
Статус	Ліквідований	Ліквідований	Отримує надходження	Отримує надходження	Здійснює інвестиції

У Франції банк Crédit Agricole з 2002 року створив два мезонінні фонди, під управлінням яких було 140 млн євро станом на кінець 2010 року. Даними фондами було здійснено 34 транзакції, а IRR скала 20,7 %, що значно перевищує доходи від звичайних активних операцій банку у сфері кредитування [5].

В Росії в 2011 році перший мезонінний фонд був створений ЄБРР та НОМОС-Банком в розмірі 250 млн дол. [4]

Вітчизняні банки також можуть впроваджувати мезонінну діяльність на основі створення спеціалізованих фондів, враховуючи набуття чинності з 2014 року нової редакції Закону про інститути спільного інвестування.

Так, банки на основі створення дочірніх венчурних фондів можуть надавати позики, проте тільки юридичним особам, учасником яких є такий венчурний фонд (не менше 10 % статутного капіталу), що значно обмежує можливості фонду щодо мезонінного фінансування.

У відповідності до нових законодавчих змін банки можуть заснувати фонди кваліфікаційного виду щодо класу кредитних активів, здійснюючи мезонінне фінансування.

Однак для транспарентного розвитку мезонінного фінансування в Україні необхідно вдосконалення нормативно-правового забезпечення, зокрема прийняття

підзаконних актів Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку щодо чіткого роз'яснення можливості використання симбіозу боргового фінансування з можливим входженням у власний капітал компанії при створенні кредитних кваліфікаційних фондів. Крім того, в Україні досі не має нормативно-правового визначення сутності та порядку обігу варрантів, які є одними з необхідних елементів реалізації деяких схем мезонінного фінансування.

Висновок. Таким чином, зважаючи на міжнародну практику розвитку мезонінного фінансування, в Україні цей комплекс фінансових інструментів може бути затребуваний з боку реального сектора економіки, а тому вітчизняні банківські інститути повинні створити національний мезонін-сегмент фінансового ринку як на основі розробки мезонінних кредитних продуктів, активної співпраці з реальним сектором економіки щодо конструювання мезоніну за допомогою цінних паперів, інвестицій у такі фінансові інструменти, так і на основі створення дочірніх інвестиційних фондів у сфері мезонінного фінансування. Але така діяльність можлива лише при підтримці зі сторони держави, хоча б в нормативно-правовому аспекті для створення умов із впровадження мезонінного фінансування.

ЛІТЕРАТУРА

1. ЄБРР може дати «Галнафтогазу» до 110 мільйонів доларів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/news/2011/05/6/285064>
2. Миколишин М. Мезонінне фінансування як гібридне джерело залучення капіталу банком / Марта Миколишин // Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. – 2012. – Вип. 4. – С. 144 – 152.
3. Петрикова Е. Мезонинный кредит как альтернатива проектного финансирования инвестиционных проектов / Е. Петрикова // Финансы и кредит. – 2013. – № 28. – С. 39 – 47.
4. Создан первый в РФ фонд мезонинного финансирования целевым объемом 250 млн долларов [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=3026425>
5. A look at 2011. Crédit Agricole Private Equity [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.omnescapital.com/sites/default/files/RACP010_UK_1.pdf
6. Alternative Financing Instruments for SMEs and Entrepreneurs: the Case of Mezzanine Finance. Final Report [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://search.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=CFE/SME\(2012\)9/FINAL&docLanguage=En](http://search.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=CFE/SME(2012)9/FINAL&docLanguage=En)
7. BDC Annual Report 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bdc.ca/EN/Documents/annualreport/BDC_AnnualReport_2013.pdf
8. Direct private investing credit – GS Mezzanine Partners [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.goldmansachs.com/what-we-do/investing-and-lending/direct-private-investing/credit-folder/gs-mezzanine-partners.html>
9. Kuryłek Z. Wartość przedsiębiorstwa w kontekście finansowania w formie mezzanine / Zbigniew Kuryłek // Zeszyty naukowe uniwersytetu szczecińskiego. – 2014. – № 802. – S. 201 – 213.
10. Market View. EMEA Mezzanine Lending Market H1 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.cbre.eu>
11. Mezzanine Finance. Roundtable between bankers and SMEs. Final Report // European Commission [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.pedz.uni-mannheim.de/daten/edz-h/gdb/07/roundtable_securitisation_2007.pdf
12. Mezzanine Finance: Closing The Gap Between Debt and Equity [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.altassets.net/pdfs/Mezzanine_FleetCC.pdf
13. Robinson A., Fert I., Webb D. Mezzanine Finance: Overview / Arthur D. Robinson, Igor Fert, Daniel N. Webb // Practical Law [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://us.practicallaw.com>
14. Silbernagel C., Vaitkunas D., Giddy I. Mezzanine Finance / Corry Silbernagel, Davis Vaitkunas, Ian Giddy [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.salvador-montoro.com/uploads/3/2/0/7/3207272/mezzanine_finance_2.pdf
15. Vasillescu L. Mezzanine debt: benefits or drawbacks for firm's financing? / Laura Vasillescu // Revista Tinerilor Economisti (The Young Economists Journal). – 2009. – Vol. 1 (12). – P. 14 – 21.

REFERENCES

- "A look at 2011. Credit Agricole Private Equity" http://www.omnescapital.com/sites/default/files/RACP010_UK_1.pdf
- "Alternative Financing Instruments for SMEs and Entrepreneurs: the Case of Mezzanine Finance. Final Report" [http://search.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=CFE/SME\(2012\)9/FINAL&docLanguage=En](http://search.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=CFE/SME(2012)9/FINAL&docLanguage=En)
- "BDC Annual Report 2013" http://www.bdc.ca/EN/Documents/annualreport/BDC_AnnualReport_2013.pdf
- "Direct private investing credit – GS Mezzanine Partners" <http://www.goldmansachs.com/what-we-do/investing-and-lending/direct-private-investing/credit-folder/gs-mezzanine-partners.html>
- Kuryłek, Z. "Wartosc przedsiębiorstwa w kontekście finansowania w formie mezzanine" *Zeszyty naukowe uniwersytetu szczecińskiego*, no. 802 (2014): 201-213.
- Mykolyshyn, M. "Mezoninne finansuvannia iak hibryдне dzhерelo залuchennia kapitalu bankom" [Mezzanine financing is a hybrid as a means of attracting capital]. *Visnyk NUVHP*, no. 4 (2012): 144-152.
- "Market View. EMEA Mezzanine Lending Market H1" <http://www.cbre.eu>
- "Mezzanine Finance. Roundtable between bankers and SMEs. Final Report" European Commission. http://www.pedz.uni-mannheim.de/daten/edz-h/gdb/07/roundtable_securitisation_2007.pdf
- "Mezzanine Finance: Closing The Gap Between Debt and Equity" http://www.altassets.net/pdfs/Mezzanine_FleetCC.pdf
- Petrikova, E. "Mezoninnyy kredit kak alternativa proektnogo finansirovaniia investitsionnykh proektov" [Mezzanine loan as an alternative project financing investment projects]. *Finansy i kredit*, no. 28 (2013): 39-47.
- Robinson, A., Fert, I., and Webb, D. "Mezzanine Finance: Overview" <http://us.practicallaw.com>.
- "Sozdan pervyy v RF fond mezoninnogo finansirovaniia tselevym obemom 250 mln dollarov" [The first in the Russian fund mezzanine financing target amount of 250 million dollars]. <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=3026425>
- Silbernagel, C., Vaitkunas, D., and Giddy, I. "Mezzanine Finance" http://www.salvador-montoro.com/uploads/3/2/0/7/3207272/mezzanine_finance_2.pdf
- Vasillescu, L. "Mezzanine debt: benefits or drawbacks for firm's financing?" *Revista Tinerilor Economisti (The Young Economists Journal)*, no. 1 (12) (2009): 14-21.
- "YeBRR mozhe daty «Halnaftogaz» do 110 milioniv dolariv" [EBRD may provide "Galnaftogaz" for 110 million dollars]. <http://www.epravda.com.ua/news/2011/05/6/285064>