

**ФИНАНСОВОЕ
КОНСУЛЬТИРОВАНИЕ,
ФИНАНСОВЫЙ
МЕНЕДЖМЕНТ
И ТОРГОВЫЕ СТРАТЕГИИ
НА ФИНАНСОВЫХ
РЫНКАХ**

АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЛЯ БИЗНЕСА

В статье рассказывается о новых трендах в экономике и способах привлечения финансирования для бизнеса, в том числе компаний малой и средней капитализации, о преимуществах данных способов перед банковским финансированием.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: банковское финансирование, ликвидность, структура капитала, баланс средств, денежный поток

ВВЕДЕНИЕ

Ликвидность — это «кровь» бизнеса, без которой он погибает, и чем больше кассовый разрыв, тем стремительнее «смерть» компании.

Основной задачей финансового директора является обеспечение достаточного уровня ликвидности для бесперебойного осуществления всех производственных процессов. Этому и посвящена данная статья, в которой помимо привычных источников финансирования мы рассмотрим альтернативные, доступные бизнесу в настоящее время.

Структура капитала и баланс собственных и заемных средств — дискуссионный вопрос. Встречаются ситуации, когда акционеры совсем не готовы использовать заемный капитал из-за риска потери контроля. Применяются и противоположные стратегии, когда развитие компании проводится агрессивными темпами и объем привлеченных средств для реализации стратегических задач может быть колоссальным. Мастерство финансового директора заключается в том, чтобы выбрать подходящую комбинацию доступных источников



Бусыгина Екатерина Сергеевна — руководитель управления капитализации интеллектуальной собственности патентно-адвокатского бюро «Гардиум» КГ WiseAdvice (г. Москва)

финансирования, чтобы обеспечить текущую операционную деятельность и решение стратегических задач, в том числе использовать новые альтернативные источники привлечения финансирования, которые позволят диверсифицировать риски и сделать управление ликвидностью еще более гибким.

СРЕДСТВА АКЦИОНЕРОВ

На ранних стадиях существования компании средства акционеров могут быть единственным доступным источником финансирования, т.к. у нее еще нет стабильного денежного потока, который банки рассматривают как гарантию обеспечения возврата кредита. Также зачастую у компании нет достаточного имущества, которое можно предложить в качестве залога. Однако собственных средств акционеров для решения стратегических задач по развитию бизнеса, выходу на новые рынки, запуску новых продуктов редко бывает достаточно.

Очевидные плюсы данной стратегии:

- гарантия контроля над бизнесом;
- отсутствие поручительств и персональной ответственности по обязательствам бизнеса.

Очевидный минус — низкая скорость развития компании.

БАНКОВСКОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

Не будем подробно останавливаться на банковском финансировании, т.к. это самый распространенный источник привлечения средств.

Основные ограничения, с которыми сталкивается компания при банковском финансировании:

- риск потери контроля (при залоге долей, имущества);
- ограничения при распоряжении имуществом (при залоге);
- личные поручительства акционеров;

- ковенанты в операционной деятельности (в некоторых случаях и по вопросам принятия решений);

- длительная процедура получения финансирования из-за многоступенчатой процедуры согласований и принятия решения.

АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЛЯ БИЗНЕСА. ОБНОВЛЕННЫЕ БАНКОВСКИЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Когда у компании нет свободных от обременения активов или дополнительных объектов недвижимости, которые можно предложить в качестве залога, привлечение дополнительных кредитов видится маловероятным.

Однако в линейке банковских продуктов для компаний малой и средней капитализации (малого и среднего предпринимательства — МСП, табл. 1) в рамках национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» [1] предусмотрена возможность кредитования под залог прав на интеллектуальную собственность в размере 31 млрд руб. в 2019–2024 гг.

Данный механизм является новеллой банковского финансирования и призван расширить доступ субъектов МСП к финансовым ресурсам. Однако пока он не получил широкого распространения из-за низкой степени информированности со стороны субъектов МСП, а также не до конца доработанного механизма оценки нетипичных объектов залога со стороны банков. Для них такой вид залога, как интеллектуальная собственность, является непрофильным, а в отсутствие институтов для свободного оборота объектов интеллектуальной собственности привлекательность подобных залогов для банков крайне низка. На практике права на объекты интеллектуальной собственности принимаются либо в качестве созалога, либо при наличии гарантии Корпорации МСП.

Таблица 1. Критерии определения субъектов МСП

Среднесписочная численность персонала	Тип субъекта МСП	Объем доходов
До 15 человек	Микропредприятия	До 120 млн руб.
15–100 человек	Малые предприятия	До 800 млн руб.
101–250 человек	Средние предприятия	До 2 млрд руб.

Источник: [2].

В случае использования гарантии расходы на привлечение кредита, а также часть процентов можно возместить с помощью субсидий по Постановлению Правительства РФ №533 [3]. Субсидия предоставляется через Министерство экономического развития Российской Федерации для субъектов МСП, осуществляющих деятельность в приоритетных отраслях экономики (согласно перечню в Приложении №2 к Постановлению Правительства РФ №533), на следующие виды расходов:

- уплата вознаграждения за предоставление гарантии Корпорации МСП;
- уплата части процентов за пользование кредитом.

Окончательный размер возмещения рассчитывается из лимита бюджетных обязательств и плановых показателей выдачи кредитов под залог прав на интеллектуальную собственность в доле на каждого заемщика. Субсидия предоставляется раз в год на основании заключенного с Министерством экономического развития договора о предоставлении субсидии, заявка на который подается до 1 ноября текущего финансового года.

«СЕКТОР РОСТА»

Многие уже слышали о формировании специальной площадки в рамках Московской биржи — «Сектор роста», целью создания которой является содействие привлечению инвестиций компаниями малой и средней капитализации. 2020 г. объявлен Годом предпринимательства, кроме того, будет создан информационно-аналитический портал для инвесторов и компаний в рамках

«Сектора роста», а также в полной мере заработают механизмы доступа субъектов МСП к фондовому рынку.

В рамках уже упомянутого национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» предусмотрено 47,65 млрд руб. на финансирование субъектов МСП через выпуск корпоративных облигаций. Преимущества этого инструмента заключаются в:

- отсутствии требований по регистрации проспекта эмиссии в ЦБ РФ;
- упрощенном порядке, отсутствии обязанности по полному раскрытию информации (отчет эмитента по требованиям Московской биржи — один раз в год);
- сокращении сроков подготовки эмиссионных документов;
- отсутствии необходимости подготовки консолидированной (индивидуальной) финансовой отчетности для целей составления проспекта и/или листинга облигаций.

Уже в 2019 г. из запланированного 1 млрд руб. было размещено 13 выпусков (табл. 2) общим объемом 3,12 млрд руб. [4], что свидетельствует о востребованности и доступности данного инструмента финансирования.

Для ЦБ РФ в рамках Национального проекта поставлена задача по повышению информированности субъектов МСП о возможностях привлечения инвестиций через биржевые инструменты, в частности через выпуск корпоративных облигаций [5]. Регулярно проводятся мероприятия совместно с Московской биржей, ТПП РФ, «Опорой России», «Деловой Россией», региональными

Таблица 2. Выпуски облигаций МСП в 2019 г.

Эмитент	Регион	Сектор	Дата размещения	Срок обращения, лет	Объем размещения, млн руб.
ООО «НЗРМ»	Новосибирск	Глубокая переработка металла	01.03.19	3,5	80
ООО «Брайт Финанс»	Екатеринбург	Фитнес-индустрия	28.03.19	10	220
ООО «Талан Финанс»*	Москва	Девелопмент	25.04.19	3	1000
ООО «С-инновации»	Москва	Научные исследования	03.07.19	2	200
ЗАО «Ламбумиз»	Москва	Производство картонной тары	17.07.19	5	120
ООО «Каскад»*	Москва	Производство комплектующих для автотранспортных средств	14.08.19	3	300
ООО «Кузина»	Новосибирск	Производство пищевых продуктов	17.09.19	4	55
ООО «Моторные технологии»*	Пенза	Производство машин и оборудования	25.09.19	3	50
ООО «Легенда»	Санкт-Петербург	Девелопмент	30.09.19	2	545
ООО «Эбис»	Москва	Рециклинг ТБО	01.10.19	3	150
			03.12.19	3	150
ООО «Завод КЭС»	Казань	Энергетика	24.12.19	3	150
ООО «Сибирский КХП»	Омская область	Агропромышленность	27.12.19	5	100
Итого					3120

* «МСП Банк» выступил якорным инвестором по выпуску (40–50%).

органами власти, отвечающими за развитие МСП, для обозначения новых возможностей по привлечению финансирования, механизмов государственной поддержки в виде субсидий на организацию выпуска облигаций, а также на часть купона.

Для компаний такой вид заимствований помимо диверсификации инструментов финансирования является еще и важным шагом к формированию публичной истории. Обширная география уже проведенных выпусков, разнообразие отраслей экономики, в которых представлены эмитенты, а также опережающие темпы достижения целей национального проекта по этому инструменту

позволяют сделать вывод, что данный вид финансирования становится привычным. Доступные методы государственной поддержки делают его еще более привлекательным.

Портрет потенциального эмитента для выпуска корпоративных облигаций гораздо шире по сравнению с требованиями к субъектам МСП по ФЗ №209 [2]. Для эмитентов «Сектора роста» критерии отбора следующие:

- выручка от 120 млн до 10 млрд руб.;
- объем выпуска — не менее 50 млн руб. (30 млн руб. при наличии гарантии / поручительства от Корпорации МСП);

- срок существования эмитента — не менее трех лет.

Из плюсов данного инструмента финансирования можно выделить ключевые:

- отсутствие залога;
- отсутствие личных поручительств собственников компании;
- относительно короткие сроки от подачи заявки до получения финансирования (дебютные выпуски занимают два-три месяца, последующие транши в рамках зарегистрированной программы — от нескольких рабочих дней).

Минусы тоже есть, конечно, но в долгосрочной перспективе часть из них нивелируется:

- плавный переход компании к публичности, на что готовы не все акционеры;
- более высокая ставка по дебютным выпускам, чем по банковским продуктам, но есть возможность субсидирования, и последующие выпуски, как правило, дешевле; более того, для банков привлечение компанией публичного долга является сигналом снижения рисков и сокращения ставок;
- сильные стереотипы о сложности привлечения финансирования на биржевом рынке, не все готовы к этому шагу морально.

Как уже упоминалось, существует целая система инструментов поддержки субъектов МСП при выходе на фондовый рынок. Помимо инфраструктурных возможностей, предоставляемых самой Московской биржей, существенная финансовая поддержка предусмотрена Постановлением Правительства №532 [6]. Если кратко, то компании возмещается до 1,5 млн руб., потраченных на организацию выпуска через профессиональных участников рынка ценных бумаг, и далее возмещается до 70% от ключевой ставки ЦБ РФ по купонным выплатам. Компания сначала размещает выпуск, подтверждает оплату затрат на его подготовку, а уже после этого обращается через Министерство экономического развития для получения субсидии. Заседания комиссии проводятся не менее двух раз в год (заявки принимаются до 1 июля и до 1 октября текущего финансового года).

Субсидии предоставляются эмитентам, которые на момент подачи заявки соответствуют следующим критериям:

- эмитент является субъектом МСП;
- эмитент обладает статусом налогового резидента РФ;
- в отношении эмитента не возбуждено производство по делу о несостоятельности (банкротстве);
- эмитент не имеет просроченной задолженности по налогам, сборам и иным обязательным платежам в бюджеты бюджетной системы РФ;
- эмитент не является иностранным юридическим лицом (доля иностранцев в управляющей компании — менее 50%);
- эмитент не получает средства из федерального бюджета на основании иных нормативных актов;
- эмитент не является микрофинансовой организацией, лизинговой компанией.

Помимо этих критериев должно иметься подтверждение договорных отношений с организатором выпуска, полной оплаты обязательств по договору, а также отсутствия просрочек по выплате купона по облигациям.

Решение о предоставлении субсидии оформляется соглашением, заключенным с эмитентом и Министерством экономического развития РФ, в котором предусматриваются сроки, цели, порядок и условия предоставления субсидии, а также ответственность за нарушение условий предоставления субсидии, порядок и сроки ее возврата. Основанием для возврата являются несоответствие представленных документов требованиям, предоставление неполного перечня требуемых документов, а также недостоверность сведений в представленных эмитентом документах.

Министерство экономического развития РФ контролирует цели, условия и порядок предоставления субсидий как самостоятельно, так и посредством уполномоченных органов государственного финансового контроля.

ПРИМЕР ИЗ ПРАКТИКИ

Конечно, непросто решиться на новый опыт, особенно если он связан с привлечением финансирования. Сложно преодолеть стереотипы и ожидаемые риски, которые не всегда оправданы, но иногда у компании просто нет альтернативного источника.

В качестве примера рассмотрим одного из эмитентов — ООО «С-инновации» [7]. Компания осуществляет научные исследования и разработки в области естественных и технических наук, и более 50% ее активов составляет база интеллектуальной собственности в виде патентов и ноу-хау. Нетипичный случай для российской практики, но тем он интереснее.

Компания была основана в 2011 г., на текущий момент в ней работает 52 сотрудника, девять из которых кандидаты наук. Команда прогрессивная, молодая, амбициозная, средний возраст сотрудников — 33 года. С момента основания она является резидентом «СКОЛКОВО» и к 2014 г. смогла наладить серийный выпуск высокотехнологичной продукции. Компания производит высокотемпературные сверхпроводниковые ленты второго поколения (ВТСП) и является одним из пяти мировых лидеров в этой сфере. Оборот компании до момента размещения составил чуть более 500 млн руб.

Недостаток ликвидных объектов залога не позволил компании привлечь финансирование для развития в нужном объеме. Как и отмечалось выше, банки неохотно рассматривали права на объекты интеллектуальной собственности в качестве залогового обеспечения по кредиту. У компании оставался единственный выход — привлечение средств инвесторов через выпуск долговых инструментов на бирже.

3 июля 2019 г. компания «С-инновации» разместила дебютный выпуск корпоративных облигаций с помощью организатора ООО «ИК «Септем Капитал» объемом 200 млн руб. сроком обращения два года. Несмотря на то что ставка по дебютному выпуску всегда выше, чем по банковским

продуктам, в пересчете эффективной ставки в отсутствие обязательного требования залога и риска потери контроля над активами они могут быть сопоставимы. По данному выпуску ставка купона составила 15%, но компании удалось получить субсидию Минэкономразвития, и эффективная ставка по этому инструменту составила 10,1%.

Привлечение долгового финансирования позволило компании заказать новую производственную линию для расширения производства в 2020 г. Объем выпускаемой продукции и доля экспорта многократно возросли. По оценке компании, по итогам 2019 г. ожидается, что экспорт превысит 65% от объема выручки. Компания прогнозирует к 2022 г. как минимум удвоить выручку, ожидается увеличение EBITDA более чем в три раза. Команда «С-инновации» продолжает непрерывные исследования и разработки (R&D) для повышения качества продукции и технологического отрыва от ближайших конкурентов.

С каждым годом конкуренция на рынке ВТСП-устройств будет ужесточаться за счет появления новых компаний из Европы и Китая [8], поэтому своевременное получение оборотных средств для развития производства, удержания и последующего наращивания доли рынка является ключевым в долгосрочной стратегии компании.

Основные преимущества, которые отметило для себя руководство «С-инновации» в этом опыте привлечения финансирования:

- дополнительная гибкость в принятии финансовых решений, направленных на развитие компании;
- возможность привлечь финансирование в достаточно сжатые сроки;
- поддержка профессиональной команды Московской биржи и организатора выпуска облигаций — «Септем Капитал»;
- большой потенциал для развития площадки по привлечению публичного долга;
- возможность рассказать о компании на рынке и сформировать публичную историю;
- наличие субсидий согласно действующему законодательству.

ВЫВОДЫ

В условиях высокой неопределенности и турбулентных явлений в национальной и мировой экономиках скорость принятия стратегических решений, вывода новых продуктов на рынок

и защита продукции являются определяющими для долгосрочного существования и развития компании, поэтому важно знать и использовать все возможные способы увеличения и защиты активов, а также обеспечения достаточного для компании уровня оборотного капитала.

ИСТОЧНИКИ

1. Паспорт национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы». — <http://static.government.ru/media/files/qH8voRLuhAVWSJhIS8XYbZBsAvcs8A5t.pdf>.
2. Федеральный закон от 24 июля 2007 г. №209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации». — http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_52144/.
3. Постановление Правительства РФ от 30 апреля 2019 г. №533 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета субъектам малого и среднего предпринимательства на возмещение расходов, связанных с получением кредитов под залог прав на интеллектуальную собственность». — <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/72140598/>.
4. Сектор роста. — <https://www.moex.com/s2151>.
5. Стратегия повышения финансовой доступности в Российской Федерации на период 2018–2020 годов. — http://cbr.ru/Content/Document/File/44104/str_30032018.pdf.
6. Постановление Правительства РФ от 30 апреля 2019 г. №532 «Об утверждении правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским организациям — субъектам малого и среднего предпринимательства в целях компенсации части затрат по выпуску акций и облигаций и выплате купонного дохода по облигациям, размещенным на фондовой бирже». — <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/72137234/>.
7. С-инновации. — <http://www.s-innovations.ru>.
8. Семинар «ESEF: новые требования к годовому отчету». — <https://www.moex.com/e16190>.