

Денежное обращение и кредит

УДК 336.63

JEL: E44, E62, G38

ЮДИНЦЕВА Лариса Анатольевна

Хакасский государственный университет им. Н.Ф. Катанова, проспект Ленина, д.90, Абакан, 655017, Россия.

<https://orcid.org/0000-0001-8597-4928>

Юдинцева Лариса Анатольевна, Доцент кафедры экономики Института экономики и управления Хакасского государственного университета им. Н.Ф. Катанова, кандидат экономических наук, Абакан, Россия.

E-mail: yl2009@mail.ru

**ОБЛИГАЦИИ КАК ИНСТРУМЕНТ ФИНАНСИРОВАНИЯ
МАЛОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА**

Аннотация

Предмет. Изучение механизма реализации достаточно нового для финансового рынка России инструмента – облигаций субъектов малого и среднего предпринимательства.

Цель. Авторское исследование механизма выпуска и обслуживания облигаций субъектов малого и среднего предпринимательства, выявление достоинств данного финансового инструмента, причин его частичной неэффективности в условиях современной финансовой системы России, тенденций дальнейшего развития.

Методология. В процессе исследования использовались методы логического, статистического анализа.

Результаты. Данный механизм в настоящее время стал возможен в рамках национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы». Данный проект предполагает создание условий для выхода на биржевой рынок представителям малого и среднего бизнеса, в том числе частичное возмещение затрат эмитента.

Выводы. Несмотря на существующие преимущества данного инструмента привлечения фондирования по сравнению с банковским кредитованием, лишь ограниченный круг субъектов малого и среднего предпринимательства может воспользоваться данным инструментом по ряду причин, изложенных в статье. По мнению автора, в настоящее время в России не существует объективных предпосылок для существенного роста объемов выпуска облигаций представителями малого и среднего предпринимательства.

Ключевые слова: *малое и среднее предпринимательство, облигации, биржа, компенсация затрат, условия выпуска, государственная поддержка.*

Money circulation and credit

Larisa A. Yudinseva, Associate Professor, Department of Economics, Institute of Economics and Management, Katanov Khakass State University, CANDIDATE OF SCIENCES IN ECONOMICS, Abakan, Russia. E-mail: yl2009@mail.ru

BONDS AS A TOOL FOR FINANCING SMALL AND MEDIUM – SIZED BUSINESSES

Abstract

Subject/Topic The mechanism of implementation of a fairly new instrument for the Russian financial market – bonds of small and medium – sized businesses.

Goals/Objectives Author's research of the mechanism of issuing and servicing bonds of small and medium – sized businesses, identifying the advantages of this financial instrument, the reasons for its partial inefficiency in the modern financial system of Russia, and trends in further development.

Methodology In the process of research methods of logical, statistical analysis were used.

Results This mechanism has now become possible within the framework of the national project "Small and medium – sized entrepreneurship and support for individual entrepreneurial initiative". This project involves creating conditions for small and medium – sized businesses to enter the exchange market, including partial reimbursement of the Issuer's costs.

Conclusions Despite the existing advantages of this funding attraction tool in comparison with Bank lending, only a limited number of small and medium – sized businesses can use these tools for a number of reasons set out in the article. According to the author, currently in Russia there are no objective prerequisites for a significant increase in the volume of bond issuance by representatives of small and medium – sized businesses.

Keywords: *small and medium – sized enterprises, bonds, stock exchange, cost compensation, terms of issue, state support.*

Облигации, как финансовый инструмент, существуют давно, но ассоциируются у большинства людей с крупным бизнесом и государством. Вместе с тем небольшие компании все же размещали облигации, но это скорее было исключением из общей практики.

В рамках национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» заложены меры государственной поддержки малого и среднего предпринимательства (МСП), которые, в том числе, должны помочь сделать привлечение финансовых ресурсов посредством выпуска облигаций более доступным инструментом, снизить стоимость размещения, сделать обслуживание облигационных займов более удобным и дешевым, а также донести информацию до субъектов МСП, сделать этот продукт более популярным, и среди эмитентов, и среди инвесторов, которые будут покупать эти облигации [1].

Инструменты поддержки представлены тремя видами:

1. Прямые государственные субсидии субъектам МСП, то есть прямое возмещение затрат тем фирмам, которые вышли на биржу и разместили облигации. Реализуются два вида субсидий. Во – первых, частичное возмещение затрат, связанных с размещением ценных бумаг. Субсидируется до 2% от объема размещения, но не более 1,5 млн. рублей в пределах фактически подтвержденных расходов. Во – вторых, частичное

субсидирование купонных выплат, которые представляют аналог процентных выплат при получении кредита, то есть они осуществляются периодически. Субсидия купонного дохода составляет 70% от ключевой ставки Банка России, она выплачивается каждый раз по факту выплаты купонного дохода. Сегодня это примерно 2,9 – 3% с учетом текущего уровня ключевой ставки. По мере осуществления купонных выплат, компания имеет право подать документы в Министерство экономического развития РФ и получить частичное возмещение своих затрат [2].

2. Поддержка от институтов развития – Корпорация МСП в виде гарантийной поддержки и МСП – Банка в виде якорных инвестиций. Это важный вид поддержки, поскольку при выходе на рынок, тем более в первый раз, компания еще неизвестна инвесторам. Поддержка со стороны данных государственных институтов является ориентиром для частных инвесторов, показывая, что данному эмитенту можно доверять и можно приобретать эти ценные бумаги. В итоге происходит более быстрый выпуск облигаций. Участие МСП Банка и Корпорации МСП дает: сокращение срока размещения (до нескольких часов), влияет на цену размещения, формирует мнение о кредитном качестве эмитента, предоставляет дополнительный мониторинг эмитента. А МСП Банк еще и дает через якорные инвестиции (может приобретать до 50% выпуска) увеличение суммы заимствования. Корпорация снижает неопределенность, то есть снимает с инвестора риск вложения средств. Если по каким – то причинам эмитент не сможет гасить долг, Корпорация заплатит 100% номинальной стоимости облигаций и купонного дохода. Получив гарантию Корпорации, эмитент имеет более низкую купонную ставку, то есть не 12 – 18%, а чуть выше котировок ОФЗ, так как Корпорация обладает наивысшим рейтингом, то есть предоставляет по сути квазигосударственную гарантию [3].

3. Поддержка со стороны биржевой инфраструктуры, так как компания приходит именно на биржу размещать облигации. Со стороны ПАО «Московская биржа» предусмотрены и специальные биржевые тарифы, и специальная площадка «Сектор роста» для размещения облигаций небольших компаний, а также очень аналитическая, маркетинговая и консультационная поддержка, которая особенно важна компаниям – новичкам.

Взаимодействие с Московской Биржей представляет собой достаточно длительный процесс, который делится на несколько этапов:

1. Подготовка программы облигаций эмитента
2. Утверждение программы эмитента
3. Регистрация программы биржей
4. Утверждение выпуска облигаций
5. Регистрация выпуска биржей
6. Размещение облигаций среди инвесторов

7. Получение эмитентом денежных средств от размещения облигаций

Выпуски рассматриваются как транши в рамках программы. Например, принята программа на 500 млн.руб., а при этом в рамках отдельных выходов на рынок сумма будет меньше, допустим 5 выпусков по 100 млн.руб.

Все документы и процедуры фондового рынка унифицированы, что является преимуществом перед банковским кредитованием. Компания, которая выходит на биржевой рынок, теоретически может самостоятельно провести эмиссию облигаций. Но по факту, не имея необходимого опыта и знаний, компании в подавляющем большинстве случаев обращаются к инвестиционной компании (Организатору), который выбирается из числа компаний, которые работают на фондовом рынке. Для МСП наиболее подходящие Организаторы – БКС, Универ Капитал, Церих Капитал Менеджмент. Они не такие крупные, как например, ВТБ Капитал, Сбербанк СІВ и гораздо лучше настроены на сегмент малого и среднего предпринимательства.

К функциям организатора относятся:

1. Подготовка к эмиссии (анализ компании, установление предварительных параметров и структуры займа, подписание соглашения о неразглашении информации, первичная встреча с представителями биржи и презентация эмитента, проведение консультаций с собственниками и менеджментом эмитента по вопросам размещения займа)

2. Формирование пакета документов (консультации по подготовке эмиссионных документов, консультации по вопросам взаимодействия с биржей и НРД, маркетинговые мероприятия)

3. Координация эмиссии (постоянное взаимодействие с эмитентом по вопросам эмиссии, привлечение инвесторов, проведение консультаций по привлечению необходимых участников процедуры эмиссии: представителя владельцев облигаций, агента по раскрытию информации и т.д.

За свои посреднические услуги Организатор берет вознаграждение, исчисляемое сотнями тысяч рублей. Они составляют «львиную» долю расходов эмитента на выпуск облигаций, которые и компенсируются в пределах 2% Минэкономразвития РФ.

Таким образом, выпуск облигаций субъектами МСП в рамках действия национального проекта имеет как ряд преимуществ, так и трудностей в реализации.

Основные преимущества для эмитента – субъекта МСП по сравнению с банковским кредитованием заключаются в следующем:

1. Получение государственной поддержки в виде субсидирования затрат, связанных с выпуском и выплатой купонного дохода, якорных инвестиций;

2. Беззалоговое финансирование (возможность высвобождения активов из банковского актива);

3. Унифицированность документов;
4. Установление эмитентом купонной ставки (в рамках рыночной конъюнктуры)
5. Диверсификация источников финансирования (снижение влияния банков – кредиторов, привлечение и выбор институциональных инвесторов в случае наличия поручительства/гарантии Корпорации);
6. Большой объем средств;
7. Гибкость целей привлечения средств (отсутствие сложного ковенантного пакета, отлагательных и дополнительных условий, характерных для кредитных договоров);
8. Формирование имиджа и публичной истории (доступ к различным инструментам фондового рынка);
9. Возможность выкупа облигаций по оферте (управление ликвидностью).

Несмотря на перечисленные преимущества, выпуск облигаций сопряжен с существенными ограничениями и издержками:

1. Жесткие требования к эмитенту (наличие отличной кредитной истории с кредитным качеством выше 2 категории, отсутствие просроченной задолженности, рентабельность бизнеса не менее 15%, соотношение долга к операционной прибыли менее 3, средняя годовая прибыль за последние три года должна обеспечивать возврат основного долга и процентов в течение срока выпуска, размер выручки от 120 млн.руб. в год, средний темп прироста выручки не менее 10% за последние три года, аудированная отчетность за последние три года, отчетность МСФО по крайней мере за последний отчетный год в случае группы компаний);
2. Минимальная сумма выпуска равна 50 млн.руб., но фактически с учетом всех затрат целесообразная сумма составляет порядка 100 млн.руб., что не под силу многим представителям МСП;
3. Комиссия Организатору (фиксированная часть за размещение, плавающая часть за успешную сделку по итогам размещения);
4. Вознаграждение за Поручительство/гарантии Корпорации МСП – 0,75% годовых от суммы гарантии или лимита ответственности поручителя;
5. Вознаграждение бирже за услуги листинга при размещении выпуска облигаций (с 1.01.2020 г. действует льготный размер вознаграждения);
6. Субсидирование осуществляется только два раза в год, после 1 июля и 1 октября.
7. Непрозрачность процедуры рассмотрения заявки на возмещение затрат. Возможен немотивированный отказ или отсрочка в получении компенсации. Минэкономразвития совместно с Корпорацией МСП проверяет документы и дальше комиссия решает, предоставлять субсидию

компаниям или нет. Субсидии осуществляются по факту, то есть они не являются авансовыми;

8. Создание и финансирование отдельного подразделения в компании – эмитенте, которое будет заниматься обслуживанием выпуск облигаций;

9. Длительность процесса размещения облигаций составляет три и более месяца. Для начинающей компании срок может быть больше. Например, в ООО «Сибирский КХП» (г. Омск) процесс подготовки выпуска биржевых облигаций занял 18 месяцев.

10. Расходы, связанные с раскрытием информации о бизнесе.

В рамках национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» запланирован ежегодный рост объемов выпуска облигаций, размещенных субъектами МСП. С учетом государственной поддержки за период 2019 – 2024 гг. запланированный объем выпусков составляет свыше 47 млрд. руб. Данные о размещении облигаций субъектами МСП в Секторе Роста Московской Биржи в 2019 – 2020 гг. представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Выпуск облигаций субъектами МСП в Секторе Роста Московской Биржи / Issue of bonds by SMEs in the Growth Sector of the Moscow Exchange

Показатель	2019 год	2020 год
Количество эмитентов, ед.	12	11
Сектор экономики эмитента	Девелопмент, лизинговая деятельность, производство, агропромышленность, научные исследования, фитнес – индустрия, фаст – фуд, стрит – фуд	
Срок обращения облигаций, лет	2 – 10	2 – 5
Место нахождения эмитента	Москва, Санкт – Петербург, Екатеринбург, Новосибирск, Пенза, Казань, Омская область, Краснодарский край	
Объем размещения, млрд.руб.	3,12	5,62
Купонная ставка, %	9 – 18	
Участие МСП Банка в качестве якорного инвестора, число эмитентов/млн.руб.	5/816	5/433

Источник: составлено автором по данным Московской Биржи.

Эмитентами представлена различные сектора экономика, производственная сфера и сфера услуг с достаточно широкой географией расположения. Приведенные данные позволяют сделать вывод о том, что объемы размещения по итогам двух лет является достаточно скромным по сравнению с запланированными значениями, однако с существенной положительной динамикой по годам. Примечательно, что в 2019 году из 12 компаний лишь 5 компаний получили поддержку от МСП Банка в виде якорных инвестиций, в 2020 году из 11 компаний тоже только 5 компаний получили якорные инвестиции.

Согласно данным Сектора Роста Московской Биржи в 2020 году в составе эмитентов были как компаний, эмитировавшие облигации в 2019 году, так и новички [4]. С одной стороны, повторные эмиссии – это положительный индикатор успешного старта в 2019 году, с другой стороны, стоит отметить значительное число новых компаний – эмитентов в 2020 году. Положительным фактором развития рынка облигаций МСП является наблюдаемый всплеск числа розничных инвесторов (физических лиц) на фондовом рынке, которые в основном и приобретают данные облигации. Как видно из рисунка 1, темп прироста в 2020 году по сравнению с 2019 годом составил 107%, став рекордным за последние 5 лет [4].

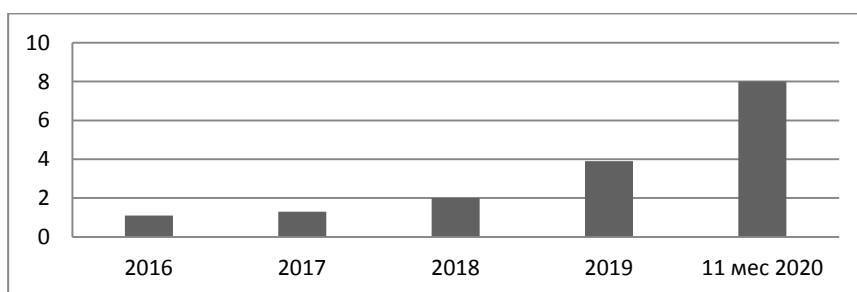


Рисунок 1 - Динамика числа зарегистрированных лиц на фондовом рынке / Dynamics of the number of registered persons on the stock market

В целом стоит отметить, что финансовая система РФ трансформируется в сторону усиления позиций фондового рынка [5]. Для того чтобы оценить востребованность привлечения финансовых ресурсов посредством корпоративных облигаций по сравнению с банковскими кредитами, достаточно взглянуть на рисунок 2.

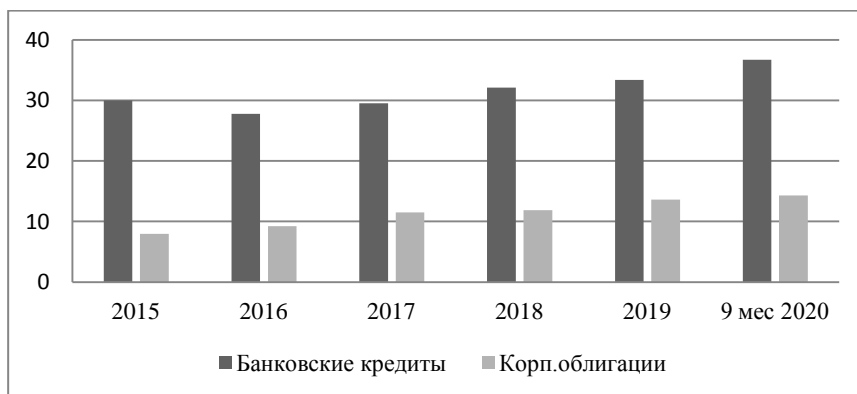


Рисунок 2 - Динамика банковских корпоративных кредитов и корпоративных облигаций, трлн.руб. / Dynamics of bank corporate loans and corporate bonds, trillion ruble

Как видим, на протяжении последних пяти лет сохраняется стабильное соотношение рассматриваемых финансовых инструментов, но все же с тенденцией к незначительному, но увеличению доли корпоративных облигаций в общей структуре заимствований, примерно 21 – 28% от общего объема. При этом корпоративные кредиты по-прежнему остаются основным источником заемного капитала [6]. Для развитых европейских стран эта доля составляет порядка 50%. Для того, чтобы приблизиться к данному показателю, должна произойти трансформация корпоративной культуры и должны измениться условия выпуска корпоративных облигаций, чтобы данный инструмент стал в один ряд с банковским кредитованием, тем более для субъектов МСП.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что выпуск облигаций субъектами МСП можно рассматривать как непростой шаг, требующий серьезной подготовки и затрат. Это не «быстрая» альтернатива банковского кредита. Компания сначала должна «родиться», выжить и вырасти из среды индивидуальных предпринимателей и микропредприятий в более крупную компанию МСП, затем доказать свою финансовую стабильность, продемонстрировать устойчивый рост и лишь после этого претендовать на выход на биржу.

Список источников:

1. Национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» [Электронный ресурс]: https://www.economy.gov.ru/material/directions/nacionalnyy_proekt_maloe_i_srednee_predprinimatelstvo_i_podderzhka_individualnoy_predprinimatelskoy_iniciativy/ (дата обращения 20.12.2020)

2. Постановление Правительства РФ № 532 от 30.04.2019 г. «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским организациям – субъектам малого и среднего предпринимательства в целях компенсации затрат по выпуску акций и облигаций и выплате купонного дохода по облигациям, размещенным на фондовой бирже» [Электронный ресурс]: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/72137234> (дата обращения 20.12.2020)

3. Правила предоставления акционерным обществом «Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства» независимых гарантий и поручительств по биржевым облигациям [Электронный ресурс]: https://corpmsp.ru/finansovaya_podderzhka/garantii_i_poruchitelstva_po_birzhevym_obligatsiyam.php (дата обращения 20.12.2020)

4. Официальный сайт Московской Биржи. Сектор Роста. [Электронный ресурс]: <https://www.moex.com/s2151> (дата обращения 20.12.2020)

5. Мишин (2020) – *Мишин А.А. Вопросы инвестирования в высокодоходные облигации* // Научные труды Вольного экономического общества России. 2020. – Т 221. – № 1. – С. 180 – 18.

6. Попова, Крикливец (2020) – *Попова Е.М., Крикливец А.А. Коммерческие облигации как инструмент для финансирования малого и среднего бизнеса / Сборник материалов X Юбилейной международной научно – практической конференции под ред. И.А. Максимцева, Е.А. Горбашко, В.Г. Шубаевой Архитектура финансов: форсаж – развитие экономики в условиях внешних шоков и внутренних противоречий. СПбГЭУ. – СПб, 2020. – С. 66 – 70.*

References:

National project "Small and medium – sized entrepreneurship and support for individual entrepreneurial initiative" [Web – source]: https://www.economy.gov.ru/material/directions/nacionalnyy_proekt_maloe_i_srednee_predprinimatelstvo_i_podderzhka_individualnoy_predprinimatelskoy_iniciativy/ (access date: 20.12.2020).

Decree of the Government of the Russian Federation No. 532 of 30.04.2019 "On Approval of the Rules for Granting Subsidies from the Federal Budget to Russian Organizations – small and Medium – sized businesses in order to compensate for the costs of issuing shares and Bonds and paying coupon income on Bonds placed on the Stock Exchange" [Web – source]: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/72137234> (access date: 20.12.2020)

Rules for the provision of independent guarantees and sureties for exchange bonds by the Joint – Stock Company "Federal Corporation for the Development of Small and Medium – sized Businesses" [Web – source]: https://corpmsp.ru/finansovaya_podderzhka/garantii_i_poruchitelstva_po_birzhevym_obligatsiyam.php (access date: 20.12.2020)

Official website of the Moscow Exchange. Growth Sector. [Web – source]: <https://www.moex.com/s2151> (access date: 20.12.2020)

Mishin (2020) – Mishin A. A. Questions of investing in high – yield bonds [Voprosyi investirovaniya v vysokodohodnyie obligatsii] // Nauchnyie trudyi Volnogo ekonomicheskogo obschestva Rossii. 2020. – Т 221. – #. 1. – С. 180 – 18.

Popov, the Poetess (2020) – Popova E. M., the Poetess A. A. Commercial bonds as a tool for financing small and medium business [Kommercheskie obligatsii kak instrument dlya finansirovaniya malogo i srednego biznesa]/ Sbornik materialov X Yubileynoy mezhdunarodnoy nauchno – prakticheskoy konferentsii pod red. I.A. Maksimtseva, E.A. Gorbashko, V.G. Shubaevoy Arhitektura finansov: forsazh – razvitie ekonomiki v usloviyah vneshnih shokov i vnutrennih protivorechii. SPbGEU. – SPb, 2020. – С. 66 – 70.