

ИНВЕСТИЦИИ В КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ КАК АЛЬТЕРНАТИВА БАНКОВСКОМУ КРЕДИТОВАНИЮ МАЛОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА

INVESTMENTS IN CORPORATE BONDS AS AN ALTERNATIVE TO BANK LENDING TO SMALL AND MEDIUM-SIZED BUSINESSES

A. Ushanov

Summary. One of the problems of the development of the market segment “small and medium-sized enterprises” is the weak availability of Bank credit resources. The actual absence of alternative financial sources for SMEs to Bank lending creates serious risks for the economy. The national project “SMEs and support of individual entrepreneurial initiative”, the Roadmap of the Bank of Russia for the development of SME financing, the creation of the exchange segment “Growth Sector” on the Moscow exchange, guarantees and sureties of the SME Corporation should implement an effective mechanism to stimulate the entry of SMEs into the stock market. At the same time, there remains a set of unresolved problems hindering the achievement of this goal. In order to overcome them, the article proposes a number of additional measures for the successful implementation of the conditions created for SMEs to enter the corporate bond market.

Keywords: small and medium enterprises, stock market, corporate bonds, Bank lending.

Ушанов Александр Евгеньевич

К.э.н., доцент, Финансовый университет при
Правительстве РФ (г. Москва)
Ushanov_0656@mail.ru

Аннотация. Одной из проблем развития рыночного сегмента «малое и среднее предпринимательство» является слабая доступность банковских кредитных ресурсов. Фактическое отсутствие у предприятий МСБ альтернативных банковскому кредитованию финансовых источников создает серьезные риски для экономики. Реализовать эффективный механизм стимулирования выхода субъектов МСБ на фондовый рынок должны национальный проект «МСП и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы», Дорожная карта Банка России по развитию финансирования предприятий МСБ, создание на московской бирже биржевого сегмента «Сектор Роста», гарантии и поручительства Корпорации МСП. Вместе с тем, остается комплекс нерешенных проблем, тормозящих достижение указанной цели. В целях их преодоления в статье предлагается ряд дополнительных мер для успешной реализации созданных условий по выходу предприятий МСБ на рынок корпоративных облигаций.

Ключевые слова: предприятия малого и среднего бизнеса, фондовый рынок, корпоративные облигации, банковское кредитование.

По данным Корпорации МСП, в России действует около 20000 предприятий малого и среднего бизнеса, которые производят 20% ВВП (для сравнения: в Великобритании — 51%, в Германии — 53%, в Финляндии — 60%, в Нидерландах — 63%). Одной из проблем данного сегмента рынка по-прежнему является слабая доступность банковского кредита; на него может рассчитывать, по оценкам аналитиков, лишь каждое десятое предприятие.

Причина заключается в том, что, являясь традиционным способом получения средств, кредит банка приемлем далеко не для всех субъектов МСБ (высокие процентные ставки, отсутствие залогового обеспечения и т.д.). Кредитная политика банков сосредоточена в основном на кредитовании крупного бизнеса, и для этого есть свои причины: ссуды, предоставленные предприятиям МСБ, попадают под пристальное внимание Банка России, который зачастую усматривает в них теневую составляющую и недооценку рисков.

Излишняя бюрократизация при оформлении банковской ссуды заставляет многих владельцев малых и сред-

них предприятий кредитоваться в статусе физических лиц, брать в долг у сомнительных кредиторов, искать варианты через различные краудфандинговые платформы [1]. Однако ни одна из таких возможностей не является оптимальной для предпринимателей.

Фактическое отсутствие у предприятий сегмента малого и среднего предпринимательства альтернативных банковскому кредитованию источников заемных кредитных ресурсов создает серьезные риски для экономики, которые заключаются, в частности, в том, что:

- ◆ любые кризисные ситуации в банковском секторе в этих условиях оказывают мультипликативный негативный эффект на реальный сектор, особенно на малый и средний бизнес, который рискует оказаться отрезанным от финансовых ресурсов;
- ◆ отсутствуют долгосрочные источники финансирования: сроки предоставляемых банками ссуд не превышают, как правило, 3-х лет;
- ◆ возможности привлечения банковских кредитов на неизменных условиях весьма ограничены. Так, соглашения о предоставлении кредитных линий на срок более 1 года предусматривают возмож-

ность пересмотра основных параметров ссуды (процентная ставка, срок, обеспечение). Облигационный же заем не предусматривает изменения условий, и все ограничительные параметры заранее установлены в проспекте эмиссии;

- ♦ возможность привлечения кредитных ресурсов на этапах создания или активного расширения бизнеса также ограничена.

Рынок корпоративных облигаций

В сложившихся условиях одним из приоритетных направлений совершенствования финансового рынка, альтернативных банковскому кредитованию, является развитие рынка корпоративных облигаций, в том числе эмитируемых предприятиями малого и среднего предпринимательства.

Развитие финансирования малого и среднего предпринимательства является одной из приоритетных задач Указа Президента Российской Федерации от 7 мая 2018 г. № 2041 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года». Дорожная карта Банка России по развитию финансирования предприятий МСБ, принятая в 2018 г., должна обеспечить достижение целей национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы», в частности, повышению доли МСБ в ВВП. В указанном документе отмечается, в частности, недостаточное использование биржевых инструментов для финансирования субъектов МСБ, анонсируется необходимость развития инструментов фондового рынка для данного сегмента, включая применение корпоративных облигаций.

Главное достоинство этих ценных бумаг заключается в том, что они являются наиболее эффективным инструментом, дающим возможность без перераспределения собственности сосредотачивать и аккумулировать средства инвесторов, обеспечивая доступ на рынок капиталов. Корпоративные облигации дают возможность *эмитенту*:

- ♦ мобилизовать солидные объемы денежных ресурсов с целью финансирования крупномасштабных инвестпроектов на выгодных, с экономической точки зрения, условиях без угрозы вмешательства инвесторов в управление своей текущей деятельностью; при этом важно отсутствие зависимости от одного кредитора, чего не происходит при банковском кредитовании;
- ♦ привлекать дополнительные финансовые ресурсы в регионы посредством реализации региональными компаниями долгосрочных инвестиционных проектов, финансирование которых

осуществляется путем эмиссии корпоративных облигаций, то есть без участия бюджета региона;

- ♦ укрепить деловую репутацию, сформировать кредитную историю и рейтинг для размещения очередных облигационных займов на более выгодных для себя условиях;
- ♦ привлекать денежные ресурсы по наиболее выгодным ставкам, эффективно управляя своим долгом;
- ♦ осуществлять сделки купли-продажи корпоративных облигаций на вторичном рынке, привлекая средства более чем на 3 года;
- ♦ сформировать стратегию видения собственного развития: чтобы выпустить, например, трехлетние бонды, компания должна как минимум сама понимать перспективы своего роста, чтобы донести эту информацию до инвесторов;
- ♦ получить рыночную оценку стоимости бизнеса;

Корпоративные облигации привлекательны и для *инвесторов*, поскольку:

- ♦ вложения в них позволяют диверсифицировать инвестиции; облигации предприятий МСБ — это активы хотя и с высоким уровнем риска, но одновременно с довольно высокой доходностью;
- ♦ доходность по облигациям известна заранее; лишиться ее можно лишь при условии банкротстве эмитента;
- ♦ облигации надежнее акций;
- ♦ налогообложение по ним снижено.

В качестве положительных сторон для *государства* от выхода компаний МСБ на рынок капитала можно отметить следующие моменты:

- ♦ возможность оценить качество активов и перспективы развития небольших фирм;
- ♦ увеличение налоговых поступлений в бюджет от финансовых операций с ценными бумагами;
- ♦ повышение инвестиционной привлекательности России для отечественных и зарубежных инвесторов.

Новый биржевой сегмент

В целях публичного обращения ценных бумаг компаний малого и среднего бизнеса Московская биржа в 2017 г. создала новый биржевой сегмент — «Сектор Роста». Данный проект реализуется Московской биржей при поддержке Фонда развития промышленности, Российского фонда прямых инвестиций, Корпорации МСП и Российского экспортного центра.

С начала 2019 года в Секторе роста, по словам Г. Марголита, исполнительного директора по рынку инноваций и инвестиций Московской биржи, состоялось

28 выпусков, в том числе 25 облигаций субъектов МСБ на общую сумму 2,72 млрд. руб. Эмитентами выступили компании из Москвы, Новосибирска, Санкт-Петербурга, Екатеринбурга, Ижевска, Пензы, Ростова-на-Дону и др. из сфер обработки стали, производства автокомпонентов, производства упаковки, пищевой промышленности, девелопмента, фитнес-индустрии, инноваций и научных исследований, а также переработки твердых бытовых отходов.

Сроки размещения в среднем составляют 3–5 лет, некоторые компании планируют дополнительные облигационные займы. Основными инвесторами в облигации МСБ стали физические лица (порядка 50% при первичном размещении и еще 40% при вторичных торгах). Сроки размещения в среднем составляют 3–5 лет, некоторые компании планируют дополнительные облигационные займы.

Предпочтение отдается среднему бизнесу и компаниям, получившим поддержку Корпорации МСП, МСП Банка, ФРП, РЭЦ, РФПИ. Выручка компании, претендующей на выпуск облигаций, должна быть в пределах 120 млн.— 10 млрд. рублей. Объем выпуска — не менее 50 млн. рублей. Срок существования эмитента — не менее 3 лет [2].

Государственная поддержка

Согласно вышеупомянутому национальному проекту «МСП и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» в 2019 году правительство поставило цель помочь МСП привлечь при помощи выпуска облигаций в период до 2024 года 47,6 млрд. руб. в целом за шесть лет. По программе Минэкономразвития малые и средние предприятия из приоритетных отраслей могут получить субсидию на листинг акций и облигаций до 2% от объема размещения, но не более 1,5 млн. руб., а также компенсацию до 70% по купонным выплатам держателям бумаг.

Национальный проект включает в себя пять федеральных проектов, наиболее масштабный из которых — «Расширение доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам, в том числе к льготному финансированию». Базируясь на постулате о том, что финансовая поддержка малого и среднего бизнеса — одно из важнейших направлений для достижения задач по улучшению предпринимательского климата в стране, данный Федеральный проект предусматривает разработку и утверждение механизмов доступа субъектов МСБ к фондовому рынку, в том числе с использованием мер государственной поддержки. Период реализации проекта — 2019–2024 годы.

Задача по развитию инструментов фондового рынка для субъектов МСБ предполагает разработку целого ряда механизмов, к которым относятся: участие институтов развития в качестве «якорных» инвесторов в выпусках ценных бумаг субъектов МСБ, стимулирование выхода компаний малой и средней капитализации на фондовый рынок, в том числе посредством предоставления им государственной поддержки. Как сообщил 8 октября 2019 года руководитель службы по защите прав потребителей и обеспечению доступности финансовых услуг Банка России М. Мамута, предприятия малого и среднего бизнеса могут получить возможность привлекать финансирование посредством выпуска облигаций через краудфандинговые площадки. «Речь идет о возможности совмещения краудфандинговой платформы как площадки с формой привлечения денежных средств компаниями-эмитентами через размещения коммерческих бондов», — пояснил М. Мамута. По его словам, сейчас уже есть несколько примеров площадок, которые ориентированы на финансирование малого и среднего бизнеса.

Для обеспечения результативности поставленной задачи по развитию инструментов фондового рынка предусмотрено финансирование по следующим направлениям: субсидирование процентной ставки купона по облигациям — 2613 млн. руб. в период 2019–2024 гг., обеспечение доступа к краудинвестиционной платформе — 255 млн. руб., субсидирование расходов на подготовку к листингу — 240 млн. руб.

Первыми компаниями, отобранными для выдачи субсидии (заявки принимались до 1 июля 2019 года), стали Новосибирский завод резки металла, компании «Талан-Финанс» (жилищное строительство) и «Брайт-Финанс» (фитнес-бренд) — они получили совокупно 1,8 млн. руб. на размещение облигаций и 4 млн. руб. — на субсидирование купонных платежей, что, по оценке Минэкономразвития, позволит привлечь до 1,3 млрд. руб.

В соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 30 апреля 2019 г. № 532 разработан механизм предоставления субсидий из федерального бюджета российским предприятиям — субъектам МСБ для компенсации части затрат по выпуску акций и облигаций и выплате купонного дохода по облигациям, размещенным на фондовой бирже.

На текущий момент предусмотрены и реализованы следующие механизмы стимулирования выхода субъектов МСБ на фондовый рынок:

- ◆ поручительство Корпорации МСП; предоставляется в размере номинала облигации и купонного дохода за весь срок до даты погашения. Лимит поручительства — не более 50 млн. руб.;

- ◆ гарантии от Корпорации МСП по выпускам биржевых облигаций компаний малого и среднего бизнеса; предоставляется в размере номинала облигации. Лимит гарантии — не более 500 млн. руб.;
- ◆ участие МСП Банка в размещении облигационных выпусков эмитентов МСП в качестве якорного инвестора, а также в качестве со-организатора облигационных выпусков;
- ◆ субсидирование ставки купона по облигациям (70% от ставки купона, но не выше 2/3 ключевой ставки Банка России) со стороны Министерства экономического развития РФ при поддержке Корпорации МСП;
- ◆ субсидирование подготовки к листингу, предполагающее компенсацию затрат в размере 2% от объема выпуска облигаций, но не более 1,5 млн. руб. со стороны Министерства экономического развития РФ при поддержке Корпорации МСП.

Использование данных инструментов снижает риски вложений инвесторов в облигации эмитентов МСБ, а эмитентам позволяет рассчитывать на более низкие ставки заимствования и снижение издержек по выходу на рынок, а также повышает инвестиционное качество ценных бумаг потенциальных заемщиков и расширяет возможный круг инвесторов.

Среди малых эмитентов облигаций в 2018 г. объемом размещения до 500 млн. руб. можно выделить такие, как Держава-Платформа, Банк Держава, ИнфоВотч, АТОН, Жилкапинвест, ИК Фридом Финанс, СМСФинанс, Микрофинансы, ГРУЗОВИЧКОФ-ЦЕНТР, ЮниСервис Капитал, АПРИ Флай Плэнинг, Академия финансов и биржи и др.

Проблемы бондизации сектора МСБ

Программа привлечения финансовых ресурсов на фондовом рынке предприятиями МСБ обладает большим потенциалом, реализация которого, однако, тормозится ввиду комплекса нерешенных пока проблем, среди которых необходимо выделить следующие:

- ◆ многие предприятия МСБ не в состоянии выйти на фондовый рынок из-за экономической неподготовленности, а те, которые это сделали, сталкиваются с серьезными проблемами уже на фондовом рынке: неразработанностью нормативно — правовой базы, низким уровнем ликвидности национального фондового рынка, изменчивостью его конъюнктуры;
- ◆ сложность процедуры эмиссии ценных бумаг;
- ◆ неготовность открыто вести свой бизнес;
- ◆ риск недружественного поглощения;

- ◆ достаточно высокие расходы при выходе и обращении на фондовом рынке;
- ◆ длительные сроки подготовки и осуществления эмиссии;
- ◆ недоверие потенциальных инвесторов как к корпоративным облигациям МСБ, так и к рынку ценных бумаг в целом из-за его низкой ликвидности и высокой волатильности.

Необходимые меры

Несмотря на создание в России минимально необходимой инфраструктуры и финансовых возможностей для выхода предприятий МСБ на фондовый рынок и обеспечения реальной доступности долгового финансирования для данного сегмента, заинтересованным ведомствам необходимо предпринять ряд дополнительных мер для успешной реализации созданных условий. В этой связи, на наш взгляд, целесообразно:

- ◆ создать и организовать многостороннюю поддержку в части информации о возможностях фондового рынка; большинство предприятий МСБ до настоящего времени не видят в нем ресурс для своего развития;
- ◆ сделать процесс выпуска облигаций понятнее; организовать для этого масштабное проведение обучающих семинаров для финансистов предприятий МСБ — потенциальных эмитентов; огромное число таких предприятий не имеют в своей структуре подразделения по связям с инвесторами;
- ◆ принять меры к дополнительному налоговому стимулированию инвесторов по вложению средств в корпоративные облигации, эмитируемые для осуществления инвестиций в сфере науки, производства и обращения продукции (в Германии, Канаде, Франции, к примеру, введен весомый необлагаемый порог минимального объема прибыли, полученной в результате роста курсовой стоимости ценных бумаг; в Испании выдается налоговый кредит в размере приобретенных инвестором ценных бумаг, а в Великобритании инвестиции в венчурные компании налогообложению не подлежат);
- ◆ за счет облегчения и ускорения процедур регистрации для немасштабных эмиссий сократить издержки эмитентов корпоративных облигаций, не предназначенных для обращения на организованных рынках, минимизировать требования по публичному раскрытию информации для малых эмитентов;
- ◆ стимулировать кредитные организации, страховые компании, паевые инвестиционные фонды и т.д. инвестировать средства в приобретение корпоративных облигаций предприятий МСБ,

обращающихся на организованных рынках, средства от размещения которых используются эмитентами на инвестиции в производство: установить минимальный порог вложений в облигации — соответственно для банков 5% активов, страховых компаний — 7% активов, паевых инвестиционных фондов и других инвесторов — 8% активов;

- ◆ сократить требования по капитализации;
- ◆ создать специализированные фонды, которые бы частично покрывали затраты эмитентов на первичное размещение ценных бумаг на бирже;
- ◆ сделать более высокими требования, предъявляемые к финансовой отчетности предприятий МСБ, выходящих на фондовый рынок, что способствовало бы большей прозрачности компаний и позволило бы им самим лучше подготовиться к выходу на фондовый рынок [3];
- ◆ уменьшить объем информации, подлежащей раскрытию, для малых объемов эмиссий, не предназначенных для публичного обращения [4];

- ◆ реализовать, в целях защиты интересов инвесторов, механизм страхования инвестиций. Возможны 3 варианта: страхование со стороны Агентства по страхованию вкладов, создание специального фонда, использование действующих страховых компаний [5].

ВЫВОДЫ

Несмотря на меры, предпринимаемые государством и частными структурами по активизации процесса выхода предприятий малого и среднего бизнеса на фондовый рынок, факты размещения корпоративных облигаций в данном сегменте носят пока единичный характер. Меры, предлагаемые в статье в части развертывания просветительской работы, введения мер налогового стимулирования инвесторов, упрощения процедуры регистрации для немасштабных эмиссий и др. позволили бы решить ряд проблем, тормозящих развитие рынка корпоративных облигаций как альтернативного источника привлечения ресурсов для предприятий МСБ.

ЛИТЕРАТУРА

1. Сайт «Banki.ru». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10907900> (дата обращения: 10.10.2019).
2. Сайт «Банковское обозрение». III Ежегодный форум FinSME2019, 24.10.2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.finversia.ru/news/events/alternativnye-formy-finansirovaniya-msp-vyzov-bankam-65252>.
3. И. В. Никифорова, Л. В. Прыжова. Проблемы и перспективы выхода на фондовый рынок предприятий малого и среднего бизнеса // Вестник научных конференций. 2017. № 1–5 (17). С. 126–128.
4. Д. В. Швайгерт. Проблемы доступа малого и среднего бизнеса к рынку капитала и возможные пути их решения // Управленец. 2014. № 3 (49). С. 19–23.
5. Сайт Forbs.ru. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.forbes.ru/biznes/347759-udvoenie-malogo-biznesa-kak-obligacii-mogut-zamenit-bankovskoe-finansirova>. 13.07.2017.

© Ушанов Александр Евгеньевич (Ushanov_0656@mail.ru).

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»