

Жданова Ольга Александровна

кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансового менеджмента
Российского экономического университета
им. Г.В. Плеханова

Максимова Татьяна Павловна

кандидат экономических наук, доцент,
доцент кафедры экономической теории
Российского экономического университета
им. Г.В. Плеханова

**МЕЗОНИННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ
КАК ИННОВАЦИОННЫЙ
СПОСОБ ПРИВЛЕЧЕНИЯ
ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ
В АПК РОССИИ [1]**

Аннотация:

Статья посвящена рассмотрению механизма мезонинного финансирования как способа привлечения дополнительных финансовых ресурсов в компании АПК. Представлена подробная характеристика данной формы финансирования, включающей долговую и доленую части (последняя может отсутствовать). Отмечается, что, как правило, мезонинное финансирование предполагает получение кредитных ресурсов под обеспечение, в роли которого могут выступать недвижимое имущество, станки, оборудование, земельные участки предприятий АПК и никогда – скот. Показаны преимущества использования мезонинного финансирования в ситуации недостатка государственной финансовой поддержки российских сельхозпроизводителей для целей импортозамещения и обеспечения национальной продовольственной безопасности.

Ключевые слова:

мезонинное финансирование, доленая и долговая части мезонина, опционы, опционы эмитента, государственная поддержка сельхозпроизводителей, агропромышленные кластеры, агропромышленный комплекс.

Zhdanova Olga Aleksandrovna

PhD in Economics,
Assistant Professor,
Financial Management Department,
Plekhanov Russian University of Economics

Maksimova Tatiana Pavlovna

PhD in Economics,
Assistant Professor,
Economic Theory Department,
Plekhanov Russian University of Economics

**MEZZANINE FINANCING
AS AN INNOVATIVE METHOD OF
FINANCIAL RESOURCES ATTRACTION
TO AGRO-INDUSTRIAL COMPLEXES
OF RUSSIA [1]**

Summary:

The article considers the mechanism of mezzanine financing as a way to attract additional financial resources to agro-industrial companies. The authors present a detailed description of such financing, including debt and preferred stock parts (the latter may be omitted). It is noted that, as a rule, the mezzanine financing supposes receiving credit resources upon the security of real estate, machinery, equipment, land of agricultural enterprises, but never - cattle. The authors discuss advantages of the mezzanine financing in a situation of scarce state financial support of the Russian agricultural producers for the purposes of import substitution and national food security.

Keywords:

mezzanine financing, debt and preferred stock parts of mezzanine capital, options, issuer options, state support of agricultural producers, agro-industrial clusters, agribusiness.

Структурные и технологические сдвиги в современной мировой экономике, усиление процессов глобализации и международной конкуренции создали предпосылки для отхода от традиционной промышленной политики, осуществляемой государством, постепенного перехода от отраслевого принципа организации экономики и управления конкурентоспособностью к новой сетевой системе организации производства [2, с. 117].

В связи с нестабильной экономической ситуацией в стране компании агропромышленного комплекса (АПК) вынуждены искать дополнительные или новые источники и формы финансирования. Данная проблема приобретает особую важность, если учитывать, что производимые сельхозпроизводителями продовольственные товары способствуют удовлетворению первичных потребностей российского потребителя и обеспечению национальной продовольственной безопасности. Несмотря на государственную поддержку, оказываемую в настоящее время агропромышленным кластерам на макроуровне государства и мезоуровне отдельных регионов в процессе реализации общей кластерной политики, ощущается очевидный недостаток финансовых ресурсов. Это в свою очередь тормозит инновационное развитие не только АПК, но и всей российской экономики, учитывая системообразующий характер АПК, а также ставит под угрозу национальную продовольственную безопасность. Только в том случае, когда эффективно работают все формы хо-

зайствованию с использованием высокопроизводительной техники, энергосберегающих технологий, а высококвалифицированные специалисты обеспечивают высокую производительность труда, возможно создание конкурентоспособного аграрного сектора экономики [3, с. 112]. Для решения указанных проблем предлагается рассмотреть возможность применения мезонинного финансирования как инновационного механизма привлечения финансовых ресурсов в АПК России.

Мезонинное финансирование – это инновационный механизм предоставления финансовых ресурсов не только в рамках АПК, но и на российском рынке в целом. Само понятие мезонинного финансирования существует уже более 30 лет [4, с. 282], но для российской финансовой системы, и в особенности для агропромышленного комплекса России, это, безусловно, инновационный механизм предоставления ресурсов в процессе поиска дополнительных источников, форм и инструментов финансирования агропромышленной сферы национальной экономики.

Мезонинное финансирование относится к гибридным формам финансирования, сочетающим в себе характеристики разных форм финансирования, и предполагает не только комбинацию собственных и заемных источников финансирования, но и сочетание кредитной формы финансирования с акционерной, а также использование ценных бумаг и/или производных финансовых инструментов в процессе осуществления сделки. По сути мезонинное финансирование предполагает две части, дающие синергетический эффект: долговую и долевою, при этом долговая часть присутствует всегда, а долевая часть может быть и не реализована.

Долговая часть мезонина может быть представлена как обеспеченным, так и необеспеченным кредитом, а также субординированным кредитом, предполагающим погашение после удовлетворения требований по иным кредитным договорам или облигациям. В большинстве случаев, прежде всего в силу распространенности банковского кредитования, долговая часть мезонина представлена именно банковским кредитом, однако вместо него может выступать и заем от третьих лиц, что тоже будет соответствовать сущности мезонинного финансирования. В этой части вопроса следует сделать акцент, что в настоящее время Россельхозбанк как основной кредитор российских сельхозпроизводителей в основном выдает кредиты под обеспечение материальных активов или в счет будущего урожая или выпущенной продукции. Поэтому логично расширение возможностей кредитования с помощью механизма мезонинного финансирования.

Чаще всего мезонинное финансирование предполагает получение кредитных ресурсов под обеспечение. В данном случае обеспечением могут выступать прежде всего такие активы предприятий АПК, как недвижимое имущество, станки, машины, оборудование, гораздо реже ценные бумаги. Специфическое основное средство предприятий АПК – скот – практически никогда не будет использован в качестве обеспечения в силу присущих ему крайне высоких рисков, а земельные участки, наоборот, являются одним из самых желанных для кредиторов активов для обеспечения возврата заемных ресурсов.

Долевая часть мезонина должна быть представлена таким финансовым инструментом, который будет предоставлять своему владельцу право на приобретение акций агропромышленной компании при наступлении определенных обстоятельств и/или в определенное время (в течение определенного времени) по заранее установленной цене. В роли такого финансового инструмента могут выступать опционы (как производные финансовые инструменты) и опционы эмитента (как ценные бумаги). Нельзя сказать однозначно, применение какого финансового инструмента из двух представленных более оправданно, так как это зависит от множества обстоятельств, внешних и внутренних факторов и индивидуальной специфики каждого отдельно рассматриваемого структурного АПК.

Финансовые инструменты размещаются в рамках мезонинного финансирования не просто путем закрытой подписки, а, по сути, ограниченным способом: выпускаются и передаются одному лицу, сочетающему в себе функции кредитора и инвестора. Считается, что подобные инструменты абсолютно неликвидны [5, с. 46]. Однако это можно подвергнуть сомнению, ведь и опцион, и опцион эмитента, являясь, соответственно, производным финансовым инструментом и ценной бумагой, теоретически могут свободно обращаться на финансовом рынке. Конечно, мезонинное финансирование не предполагает, что кредитор-инвестор будет стремиться продать принадлежащий ему указанный финансовый инструмент, но тем не менее исключать этого нельзя.

Средний срок погашения долга составляет 5–7 лет, а в начале кредитного периода предоставляется отсрочка по выплате тела долга, что позволяет компаниям АПК вкладывать денежные средства в развитие бизнеса, а не отдавать их на погашение кредита. Это крайне важно в силу специфики агропромышленного бизнеса, требующего постоянного серьезного пополнения не только основных средств, но и оборотных активов. В дальнейшем, когда компания уже выйдет на относительно стабильные показатели своей деятельности, платежи по кредиту увеличатся как раз за счет погашения тела долга. Мезонин не предполагает участия кредиторов-инвесторов в

управлении организацией, получающей ресурсы, что также может являться его конкурентным преимуществом, если владельцы компании хотят руководить ей исключительно самостоятельно.

Как уже отмечалось, долговая часть мезонина присутствует всегда, а вот долевая часть может отсутствовать, если кредитору-инвестору нецелесообразно реализовывать права по опциону или опциону эмитента. При прочих равных условиях кредитору-инвестору интересно воспользоваться финансовым инструментом в рамках механизма мезонинного финансирования, если прокредитованное предприятие успешно развивается и в перспективе будет приносить доходы большие, чем от кредита. Также рационально исполнить опцион в негативной ситуации, когда заемщик не исполняет свои обязательства, и таким образом попытаться хотя бы частично компенсировать упущенную выгоду, пусть и с учетом длительного временного лага. В этом случае инвестор приобретает (и фактически оплачивает) акции, исполняя опцион, а денежные средства, переданные в оплату, поступают на счет предприятия АПК, которое в свою очередь за счет полученных средств погашает долг перед инвестором.

Возврат мезонинного финансирования складывается из нескольких элементов. Это:

1. Процент за пользование кредитом (или займом) – может быть как плавающим, так и фиксированным.

2. Выплата основной суммы долга – может производиться как постепенно, так и «шаровым» платежом в конце срока предоставления кредита (займа).

3. Доходы, получаемые от долевого участия в капитале организации. Этот доход будет представлен дивидендными выплатами и/или курсовой разницей между ценой продажи акции и ценой ее приобретения [6, с. 285].

При прочих равных условиях мезонин является более дорогим по сравнению с исключительно долговым финансированием, но более дешевым по сравнению с акционерным финансированием, чем и привлекает предприятия АПК. Кредитор-инвестор несет повышенные риски в случае отсутствия обеспечения по выданному кредиту или займу, а также в случае выдачи субординированного кредита, а значит, рассчитывает на более высокую доходность в будущем, которую ему сможет обеспечить не только повышенный процент по кредиту (займу), но и возможность долевого участия в организации.

Таким образом, изучив механизм мезонинного финансирования, можно сделать вывод, что он предполагает достаточно гибкие условия и может быть применен к самым разным сделкам в АПК, начиная от связанных с развитием инновационной составляющей агропромышленных кластеров и заканчивая крупными сделками слияний и поглощений. Совершенно очевидно, что данный инструмент допустим для крупных форм хозяйствования, включая агрокорпорации и агрохолдинги. Данный инструмент также может быть адаптирован и использован для малых форм хозяйствования (крестьянских (фермерских) хозяйств, личных подсобных хозяйств, семейных ферм, индивидуальных предпринимателей и т. д.), которые ведут экономическую деятельность обособленно. Однако особое перспективное значение для гармонизации и сбалансированности интересов развития разных форм хозяйствования (как крупных, так и малых) и их финансирования имеет модель агропромышленных кластеров, в которых крупные формы хозяйствования являются точками роста, а сам кластер представляет собой взаимосвязанную систему, одним из структурных элементов которого могут стать финансовые институты, включающие лучшие накопленные инновационные практики и механизмы финансирования.

Мезонинное финансирование интересно тем кредиторам-инвесторам, которые не являются слишком рискованными, чтобы заниматься чисто венчурным инвестированием, но и не столь консервативны, чтобы ориентироваться только на государственные ценные бумаги и банковские депозиты. Кредиторы-инвесторы, применяющие механизм мезонинного финансирования в своей деятельности, готовы нести риски более высокие, нежели чем при открытии банковских вкладов, но существенно более низкие, нежели чем при венчурном инвестировании и совершении спекулятивных сделок на рынке производных финансовых инструментов. Также необходимо отметить, что механизм мезонинного финансирования предоставляет возможность кредиторам-инвесторам варьировать свои действия под влиянием изменяющихся систематических и несистематических рисков. Все это делает мезонинное финансирование привлекательным для частных инвесторов, готовых вкладывать в развитие российского АПК, финансировать инновационные инициативы агропромышленных кластеров и желающих не только диверсифицировать свои вложения, но и снизить достаточно высокие риски, присущие агропромышленному сектору, не теряя при этом потенциальной доходности.

Необходимо отметить, что мезонинное финансирование будет интересно всем субъектам сделки: с одной стороны, долговые обязательства имеют более высокий приоритет в конкурсной очереди, что подтверждается ГК РФ [7, ст. 855], а с другой стороны, выпуск опционов эмитента позволяет получателю финансовых ресурсов в будущем погасить часть кредита в более удобной

для него форме посредством размещения акций в пользу кредитора. В то же время опционы эмитента за счет предоставляемой возможности участия в акционерном капитале компании позволяют кредитору-инвестору потенциально получить процент больший, нежели чем по кредиту, в случае успешного развития агропромышленного бизнеса.

К преимуществам использования данного финансового механизма получения денежных средств следует отнести и то, что мезонин будет особо привлекателен для предприятий АПК, которые не хотят становиться публичными акционерными обществами, но хотят привлечь ресурсы извне не только за счет увеличения долговой нагрузки. Также мезонинное финансирование позволяет избежать существенного «размывания» капитала.

Таким образом, в современных условиях механизм мезонинного финансирования:

– во-первых, представляет собой дополнительные потенциальные возможности для решения «хронической» проблемы государственной финансовой поддержки российских сельхозпроизводителей разных форм и профилей хозяйствования;

– во-вторых, может быть интересен и применим экономическими субъектами разных уровней и организационно-правовых форм, в частности агропромышленными кластерами.

Использование всех существующих возможностей и накопленных успешных практик мезонинного финансирования соответствует концепции инновационного развития российского АПК, его модернизации, в том числе с целью импортозамещения и обеспечения национальной продовольственной безопасности.

Ссылки и примечания:

1. Статья написана при финансовой поддержке ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова».
2. Бондаренко Н.Е. Кластерная теория экономического развития: история становления и формирования // Символ науки. 2016. № 2. С. 116–121.
3. Максимова Т.П. Институциональные преобразования в аграрной сфере России // Российское предпринимательство. 2011. № 7-2. С. 111–116.
4. Ованесова Ю.С. Мезонинное финансирование как новое направление для России // Управленческий учет и финансы. 2015. № 4 (44). С. 282–294.
5. Петрикова Е.М. Мезонинный кредит как альтернатива проектного финансирования инвестиционных проектов // Финансы и кредит. 2013. № 28 (556). С. 39–47.
6. Жданова О.А. Мезонинное финансирование: преимущества и недостатки // Ценности и интересы современного общества : материалы Междунар. науч.-практ. конф. Ч. 1. М., 2013. С. 284–288.
7. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть вторая : от 26 янв. 1996 г. № 14-ФЗ : в ред. от 23 мая 2016 г.

References:

- Bondarenko, NE 2016, 'Cluster theory of economic development: the history of development and formation', *Simvol nauki*, no. 2, p. 116-121, (in Russian).
- Maksimova, TP 2011, 'Institutional reforms in the agricultural sector in Russia', *Rossiyskoye predprinimatel'stvo*, no. 7-2, pp. 111-116, (in Russian).
- Ovanesova, YS 2015, 'Mezzanine financing as a new direction for Russia', *Upravlencheskiy uchet i finansy*, no. 4 (44), pp. 282-294, (in Russian).
- Petrikova, EM 2013, 'Mezzanine loan as an alternative project financing investment projects', *Finansy i kredit*, no. 28 (556), pp. 39-47, (in Russian).
- Zhdanova, OA 2013, 'Mezzanine financing: advantages and disadvantages', *Tsennosti i interesy sovremennogo obshchestva: materialy Mezhdunar. nauch.-prakt. konf.*, part 1, Moscow, pp. 284-288, (in Russian).