

УДК 330.322.14

Елифанова Валентина Ивановна, руководитель Управления
Федерального казначейства по Курской области, кандидат экономических наук
e-mail: epifanova_vi@mail.ru

Баркатунов Владимир Феокистович, кандидат социологических наук,
заведующий кафедрой «Философия, история и право» Курского филиала
Финансового университета при Правительстве РФ
e-mail: VFBarkatunov@fa.ru

Подосинников Евгений Юрьевич, кандидат политических наук, доцент
кафедры экономики, управления и политики Юго-западного государственного
университета
e-mail: podosinnikov_e_u@mail.ru

МЕЗОНИННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ КОРПОРАЦИЙ И ЭФФЕКТИВНОСТЬ РЕГИОНАЛЬНОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА

«Страны, которым наносились сильные удары, показывали живучесть только тогда, когда брались с большой энергией и охотой за дело своего обновления»
[10]

П.А. Столыпин

Аннотация: статья посвящена проблемам эффективности деятельности органов государственной власти и банковского сообщества по развитию малого и среднего предпринимательства, в том числе в форме использования возможностей мезонинного финансирования и оптимизации отношений с кредитными учреждениями. Анализируются существующая правовая база, отечественная и зарубежная правоприменительная практика, связанная с внедрением процедуры мезонинного финансирования предпринимательства. Вносятся ряд предложений направленных на совершенствование действующего законодательства, проводится оценка его регулирующего воздействия с позиций влияния на формирование благоприятного предпринимательского климата.

Ключевые слова: мезонинное финансирование, кредитование, предпринимательство, критерии, эффективность, социальная ответственность, номинальный счет, счет эскроу.

Epifanova Valentina Ivanovna, the chief of the department of Federal Treasury across Kursk region, Candidate of Economic Sciences

e-mail: epifanova_vi@mail.ru

Barkatunov V. F. candidate of sociological sciences. Head of the Department the branch of the FINANCIAL UNIVERSITY, Kursk

e-mail: VFBarkatunov@fa.ru

Podosinnikov Evgeny Yuryevich, candidate of political sciences, associate professor of economy, management and policy of the Southwest state university

e-mail: podosinnikov_e_u@mail.ru

MEZZANINE FINANCING OF CORPORATIONS AND EFFICIENCY OF REGIONAL ENTREPRENEURSHIP

«Countries, which were struck hard, showed vitality only when they took with great energy and the desire for the cause of their renewal».

P.A. Stolypin

Annotation: The article is devoted to the problems of the effectiveness of the activity of public authorities and the banking community in the development of small and medium-sized businesses, including in the form of using the possibilities of mezzanine financing and optimizing relations with credit institutions. The existing legal framework, domestic and foreign law enforcement practices related to the implementation of the mezzanine business financing procedure is being analyzed. A number of proposals aimed at improving the current legislation are introduced, and its regulatory impact is assessed from the perspective of influencing the formation of a favorable entrepreneurial climate.

Keywords: Mezzanine financing, crediting, entrepreneurship, criteria, efficiency, social responsibility, nominal account, escrow account.

В соответствии с Указом Президента РФ от 13 мая 2017 года № 208 « О стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до

2030 года» к основным вызовам и угрозам экономической безопасности относятся:

- подверженность финансовой системы Российской Федерации глобальным рискам (в том числе в результате влияния спекулятивного иностранного капитала), а также уязвимость информационной инфраструктуры финансово-банковской системы;

- недостаточный объем инвестиций в реальный сектор экономики, обусловленный неблагоприятным инвестиционным климатом, высокими издержками бизнеса, избыточными административными барьерами, неэффективной защитой права собственности;

- низкие темпы экономического роста, обусловленные внутренними причинами, в том числе ограниченностью доступа к долгосрочным финансовым ресурсам, недостаточным развитием транспортной и энергетической инфраструктуры[5].

В таких обстоятельствах предпринимателям всё труднее находить финансовые ресурсы для реализации своих проектов, именно поэтому многие из них и обратили своё внимание на альтернативные инструменты привлечения денежных средств, такие как, к примеру, мезонинное финансирование.

Стратегия развития предпринимательства в РФ на период до 2030 года рассматривает мезонинное финансирование в качестве одного из инструментов стимулирования его развития [6].

Термин «мезонинное финансирование» применяется в мировой практике в целях обозначения инвестиционных схем, которые занимают промежуточное место между прямыми долговым финансированием компании и инвестициями в её капитал.

Это сравнительно новый финансовый инструмент, который стали использовать в развитых странах только в 70-80-е гг. прошлого века для финансирования сделок по приобретению компаний. В качестве первых пользователей этого механизма были страховые организации, кредитные и сберегательные ассоциации и специализированные инвестиционные фонды.

Позднее этот механизм распространился на финансирование процессов развития предпринимательства, реструктуризации акционерного капитала и иные сферы, где имеются трудности с привлечением банковского кредита. Особенно активно механизм мезонинного финансирования используется в периоды экономических кризисов, что особенно проявилось во время

финансового кризиса 2007-2008 гг. В качестве мезонинных инвесторов, как правило, выступают пенсионные и инвестиционные фонды, страховые компании, которые аккумулируют средства инвесторов, а так же специализированные структуры банков. Основной целью мезонинных инвесторов являются устойчивые компании второго уровня, доказавшие свою жизнеспособность.

Сами банкиры дают такое определение мезонинному финансированию: «мезонинное финансирование – это способ финансирования проектов, при котором инвестор предоставляет средства в виде долгового финансирования с одновременным приобретением опциона на приобретение акций заёмщика или SPV компании в будущем по определенной цене, возможно при наступлении определенных условий».

Интерес предпринимательского сообщества к этому виду кредитования объясняется целым рядом обстоятельств, формирующих благоприятные условия для осуществления предпринимательской деятельности. Общий объем мезонинных инвестиций в российские проекты, связанные с покупкой компаний-конкурентов, выкупом акций у акционеров и модернизацией производства, исчисляется миллиардами долларов, и потенциал далеко не исчерпан. Между тем, мезонинные схемы – относительно новое явление на российском рынке, порождающее множество практических вопросов.

По своей сути мезонинные схемы финансирования занимают промежуточное место между банковским кредитом и прямыми вложениями в капитал компании [15]. Отсутствие обеспечения или негативная оценка состояния должника не позволяют ему рассчитывать на получение кредита, а привлечение прямых инвестиций, в силу ряда причин стало нецелесообразным для потенциальных предпринимателей-заемщиков. Мезонинный долг, по сравнению с прямыми инвестициями, может иметь обеспечение, но оно, как правило, является более слабым по сравнению с банковским кредитом. Необходимая прибыльность мезонинного кредитора на много меньше, чем при прямых инвестициях, однако выше, чем у банков.

По своей сути мезонинные схемы финансирования предполагают использование различных финансовых инструментов в том числе, таких как, субординированный долг, варранты на акции или заем «с участием в прибыли».

Погашение мезонинных займов, в основном производится за счёт средств, которые получены в результате продажи активов и акций должника, а

при заёмном финансировании погашение осуществляется с использованием денежной массы, полученной в процессе осуществления основной деятельности.

Мезонинное финансирование осуществляется исключительно с использованием инструментов, которые определяются по итогам переговоров между инвестором и заёмщиком.

По общему правилу инструменты мезонинного финансирования являются неликвидными и не реализуются на рынке ценных бумаг, тогда как иные ценные бумаги, такие как векселя и облигации, находящиеся в обращении являются ликвидными. В этой связи представляет интерес позиция отдельных российских экономистов определяющих особое место мезонинного финансирования посредством соотношения таких критериев как «риски и доходность» [17].

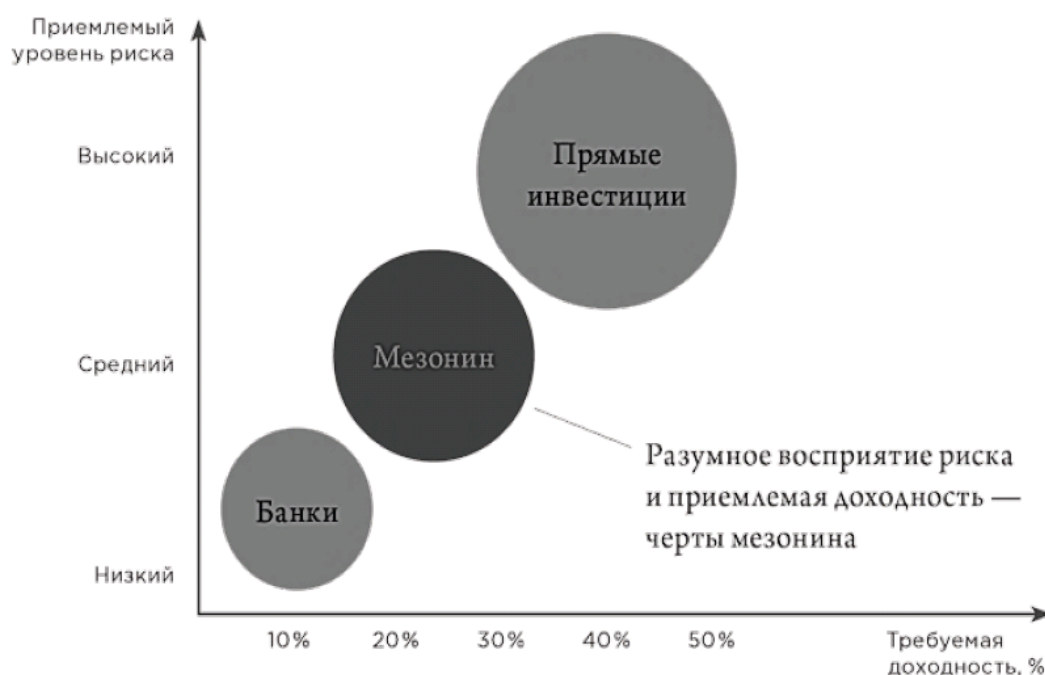


Рисунок 1. Риск и доходность при различных формах финансирования

*Источник: Пыркова Г.Х. Мезонинное финансирование как источник финансирования на современном этапе развития предпринимательской деятельности в Российской Федерации // Российское предпринимательство. – 2017. – Том 18. – № 7. – С. 1151-1158.

Мезонинное финансирование можно назвать как опосредованное финансирование. Суть его заключается в том, что деньги предоставляются буквально «под» честное слово. То есть – без залога. Что же привлекает инвесторов в таких случаях? Самым главным аспектом называют высокую

рентабельность капитала в данном случае. К тому же здесь инвестор не возлагает на себя риски, которые сопровождают прямые вложения средств. И кроме этого, имеется ещё целый ряд преимуществ. В частности для субъектов финансирования преимущество заключается в том, что они могут получить деньги тогда, когда у них недостаточно обеспечения или же они просто не соответствуют финансовым требованиям для того, чтобы привлечь стандартный банковский кредит. Могут быть и некоторые иные причины, но всё же, перечисленные являются основными. Меньше размывается акционерный капитал. Это актуально для компаний, у которых высокий потенциал роста, поскольку делает их более дорогими. Собственники сохраняют контроль над компанией. Интерес же инвестора сосредоточен не в том, чтобы максимально стали дорогими акции, а они получили планируемый доход. Поэтому наблюдается их меньшая активность, что позитивно сказывается на управлении. Хотя мезонинному инвестору всё же часто предоставляют возможность влиять на принятие ключевых решений. Также позитивно можно отозваться и о системе расчетов, которая является достаточно гибкой.

Главный интерес инвестора к мезонинному финансированию сводится к возможности получения более высокой рентабельности вкладываемого капитала, при снижении уровня рисков, характерных прямым инвестициям. Для должника такого рода интерес сводится к возможности отложить окончательные расчёты до момента полного погашения мезонинного долга. Одновременно при надлежащем структурировании сделки у должника появляется возможность произвести уменьшение расходов на обслуживание мезонинного финансирования.

Мезонинное финансирование применяется в сравнительно небольших объёмах от общего объёма финансирования, а обычные кредиты в отдельных случаях покрывают до 80 % финансирования [16].

В предлагаемой ниже таблице представлены отдельные характеристики различных видов финансирования инвестиционных проектов (см. табл. 1).

К сожалению, но так уже повелось в нашем мире, что там, где есть позитивные моменты, существуют и отрицательные. К таковым относится, прежде всего, сложность и дороговизна оформления мезонинной сделки. Такая ситуация сложилась из-за высоких ставок, а также из-за того, что каждая сделка требует индивидуального структурирования. Существенным

недостатком мезонинного финансирования является ограничения по возможности досрочного выхода инвесторов из участия в предприятии. Особенно это относится к малым и средним субъектам экономической деятельности. Ситуация ещё более осложняется достаточно жесткими требованиями относительно отчетности, прозрачности и управленческой команды заемщика.

Таблица 1 – Сравнительный анализ видов финансирования инвестиционных проектов

№ п/п	Критерии	Кредиты (на проектное финансирование)	Кредиты (на рефинансирование)	Мезонинные кредиты
1	Максимально доступный объем привлекаемых средств	До 70% от общей суммы затрат по проекту	До 70% от рыночной стоимости объекта	Сумма долга не должна превышать 70% от стоимости активов компании
2	Сроки погашения кредита	До 3-5 лет	До 10–15 лет	До 3-5 лет
3	Плата за привлечение денежных средств	10–15%	9–12%	20%
4	Доля собственных средств, инвестированных в проект	25–35%	25–30%	10–15%
5	Залоговое обеспечение по кредиту	Права на земельные участки, имущественные права, акции проектных компаний	Права на земельные участки, права собственности на объект, акции проектных компаний	Акции холдинговых и субхолдинговых компаний, акции SPV, акции строящихся компаний
6	Выборка средств кредитной линии	По необходимости (по мере строительства)	Единовременно	По гибкому графику на основе утвержденного бизнес-плана компании

*Источник: Петрикова Е.М. Мезонинный кредит как альтернатива проектного финансирования инвестиционных проектов // Финансы и кредит. 2011. № 28(556), С. 39-47

Вот, к сожалению далеко не полный перечень негативных моментов препятствующих внедрению мезонинного кредитования в деятельность предпринимательского сообщества. Естественно, основную роль в структуре мезонинного кредитования играет инвестиционный банк. Это финансовое учреждение может применять несколько основных инструментов или же их комбинаций. Кроме непосредственно самого мезонинного кредита, деньги могут предоставляться при выполнении определённых условий. Первоначально давайте рассмотрим первый вариант, как наиболее распространённый. В таких случаях предоставляется определённая сумма, которую ранее кредитор передал в инвестиционный банк, а он уже – субъекту экономической деятельности. Взамен он получает право удержания имущества. Важным является институт

поручительства, который может приобретать множество форм. Как правило, срок предоставления составляет до десяти лет, на время которого осуществляется мезонинное финансирование.

Пример такого взаимодействия можно привести, указав на множество больших компаний и корпораций, которые сейчас функционируют на территории США и Западной Европы. Несмотря на рискованность, такой подход пользуется популярностью, благодаря тому, что приносит прибыль в размере 12-45 процентов годовых.

Кроме рассмотренного выше варианта, может осуществляться финансирование с так называемым оформлением негласного участия. В таких случаях инвестор получает определённую долю компании, но на него не распространяется ответственность перед другими кредиторами. Такое положение дел не раскрывается третьи лицам. Участие в прибылях, убытках, контроле и управлении осуществляется на конфиденциальных началах.

Распространён и инструмент финансирования посредством выпуска конвертируемых облигаций. Это предусматривает выплату фиксированных процентов, и погашение долга с возможностью приобретения инвестором части компании, которой выдаются деньги. Причем заранее устанавливается определённая конверсионная цена. Также условием предоставления денег может быть выпуск привилегированных акций, что дают преимущественное право на прибыль и активы сравнительно с другими владельцами. Несмотря на то, что это довольно рискованные предприятия, кредиторы активно участвуют в развитии перспективных субъектов экономической деятельности. Многие из них планируют не просто получить доход, который превышают уровень инфляции, но и приобрести акции перспективных компаний.

Имеются определённые отличия между проектным и мезонинным финансированием. По общему правилу мезонинные кредиты предоставляются в тех случаях, когда хозяйствующие субъекты не могут претендовать на финансирование в рамках имеющегося проекта, в силу отсутствия у банка собственных средств. Мезонинное финансирование позволяет пополнить собственные ресурсы компании, а проекту получить требующийся необходимый капитал. Компания, осуществляющая мезонинное финансирование, так или иначе, сталкивается с дополнительными рисками, которые не характерны для обычного кредитования и естественно, вправе получать дополнительные доходы от своих вложений [17].

По своей сути, мезонинное финансирование – это симбиоз долгового финансирования и финансирования с использованием собственных средств. Деньги, полученные в долг, как правило, являются дешёвыми деньгами, а собственные денежные накопления оказываются самыми дорогими деньгами. Таким образом, этот вид финансирования занимает особое положение, так как предоставляемый кредит стоит дороже обычных долговых денег, но значительно дешевле собственных средств.

Зарубежная практика мезонинного финансирования выработала несколько вариантов его применения [13].

1. Предоставление мезонинного кредита. В Западной Европе такой кредит является, как правило, субординированным и необеспеченным в США. Субординация мезонинного долга обеспечивается посредством предоставления кредитору возможности удержания или залога имущества должника с заключением дополнительных соглашений между кредиторами. Мезонинные кредиты, как правило, предоставляются заёмщику на период от 5 до 10 лет. Одновременно заемщик имеет право на досрочное погашение кредита, при условии истечения минимального срока установленного кредитным договором. В любом случае этот минимальный срок обеспечивает получение кредитором 12-19% годовых.

2. Финансирование с заключением конфиденциального соглашения между инвестором и заёмщиком. Такого рода оформление «негласного» участия обеспечивает инвестору возможность приобрести долю в компании заемщика, но при этом он не несёт ответственности перед её кредиторами. Информация, о его участии известна только компании заемщика и не может предоставляться третьим лицам. Конфиденциальное соглашение может предусматривать дополнительные условия участия этого инвестора в распределении прибыли и убытков, порядке управления и осуществлении контроля.

3. Мезонинное финансирование под выпуск облигаций, предусматривает возможность получения процентов и погашение суммы долга после истечения срока финансирования. При этом инвестору, вместо возврата основного долга, предоставляется возможность приобретения акций компании-заемщика по заранее оговорённой конверсионной цене. По общему правилу эти облигации ограничены оборотом на открытом рынке.

4. Мезонинное финансирование под облигации с варрантами на акции заемщика, которые могут торговаться отдельно от облигаций.

5. Финансирование под выпуск привилегированных акций заемщика, предоставляющие преимущественные права на участие в прибыли и ликвидационную стоимость по сравнению с владельцами других акций.

Главная особенность использования механизма мезонинного финансирования в России заключается в том, что в России применяется в наибольшей мере именно мезонинное кредитование. Случаи использования в рамках российских мезонинных сделок с облигациями или привилегированных акций, носят единичный характер, что обусловлено более высокими затратами на их структурирование и дополнительными рисками для инвестора.

Заслуживает особого внимания характеристики правоотношения по предоставлению мезонинного кредита. Они условно могут быть разделены на две группы. Первая группа правоотношений представляет собой кредитную часть сложной сделки, которая гарантирует кредитору получение текущей доходности. Эта часть сделки оформляется путем заключения кредитного договора и согласования обеспечительной документации. Вторая группа правоотношений касается дополнительной мезонинной доходности кредитора. Эта отсроченная доходность обеспечивается за счёт приобретения кредитором акций по минимальной или символической цене, в том числе в виде оформления залога акций. При этом приобретателем акций выступают не банки-кредиторы, а, как правило, их проектные компании, либо инвестиционные фонды.

Одновременно с приобретением этих акций мезонинный кредитором заключается с мажоритарным акционером заемщика опционы Колл и Пут в отношении этих акций. Эти опционы подчиняются английскому праву и для придания им силы контракта, предусматривается номинальное предоставление. Формула цены исполнения этих опционов формируется с учётом необходимости получения кредитором ожидаемой мезонинной доходности. При этом обязательно учитываются суммы выбранных заемщиком траншей по мезонинному кредиту, время пользования кредитом, ставку ожидаемой доходности, сумму возвращенного кредита, проценты, комиссии и другие затраты, понесённые заемщиком в связи с исполнением кредитного договора.

Ставки ожидаемой доходности определяются, исходя из прогнозируемой рентабельности проекта и приоритетных направлений деятельности инвестора.

В среднем, ставки ожидаемой мезонинной доходности составляют в России от 25% до 35% в год для различных опционов, что несколько выше, чем в Европе, а сроки мезонинного кредитования, как правило, короче (3-5 лет).

Опцион Пут используется мезонинным кредитором либо после надлежащего исполнения обязательств по кредиту, либо в случае дефолта заемщика. Мажоритарные акционеры или бенефициары заемщика, которые являются держателями опциона Колл, могут реализовать его только при полном и надлежащем исполнении обязательств по мезонинному кредиту.

Условия мезонинной сделки могут предусматривать предоставление инвестору опциона права на приобретение дополнительного количества акций SPV по дисконтированной цене, учитывающей прогнозируемый рост стоимости. Одновременно, в случае если заемщик не может передать часть своих акций инвестору, но может обслуживать повышенную ставку по банковскому кредиту, то возможна схема, когда доходность инвестора входит в процентную ставку за пользование кредитом с одновременной передачей инвестору нескольких акций в целях обеспечения его прав на возможное участие в корпоративном управлении. Такая конструкция может использоваться посредством заключения акционерного соглашения.

Наделение инвестора правом на участие в управлении, является важным инструментом контроля эффективности расходования мезонинного кредита и исполнения заемщиком обязательств, вытекающих из кредитного договора и акционерного соглашения. С этой целью в советы директоров акционерных обществ заемщика вводится представитель инвестора. При этом в их уставах устанавливается перечень вопросов, решения по которым принимаются всеми членами совета директоров единогласно. Акционерным соглашением инвестору может быть предоставлено право на выдвижение кандидатуры ревизоров.

К сожалению, действующее российское законодательство и практика его применения не позволяют полноценно реализовать все потенциальные возможности мезонинного финансирования, что предопределило вторую важную особенность этих сделок в России. Эта особенность связана с необходимостью использования иностранных элементов в процессе совершения и исполнения такого рода сделки, даже в том случае если все стороны этой сделки являются российскими. В свою очередь это обстоятельство предопределяет дополнительный набор рисков и угроз

экономической безопасности современной России. Это, прежде всего попытки отдельных государств использовать имеющиеся у них преимущества в качестве инструмента политического и экономического давления.

Как правило, SPV создается за рубежом, в странах англо-американского права и в частности на Кипре, который не только хорошо известен российскому бизнесу, но и сочетает в себе низкие налоги, развитый сервис и наличие соглашений об исключении двойного налогообложения. Как было описано выше, инвестор приобретает по номиналу акции такой SPV. При этом кредит может выдаваться банком как SPV, так и напрямую российской операционной или субхолдинговой компании.

Эти риски и угрозы можно успешно преодолеть с использованием возможностей фондов мезонинного финансирования (ФМФ). Инвесторами ФМФ являются российские частные и институциональные лица. В настоящее время под управлением фонда находится 300 млн. долларов США предназначенных для финансирования сделок мезонинного финансирования и прямых инвестиций. В рамках мезонинного финансирования, в фокусе внимания ФМФ находятся средние по размеру российские компании (выручка 600+ млн. рублей) с определённым уровнем долга и сформулированной стратегией развития, реализуемой как через органический рост, так и посредством слияний и поглощений.

Несмотря на то, что инструмент мезонинного финансирования практикуется банками и другими инвесторами, он не получил еще повсеместную популярность. Причина в том, что на рынке практически нет специализированных команд в области мезонинного финансирования. Поэтому одним из преимуществ фондов мезонинного финансирования является накопленный ими опыт и профессиональный подход к структурированию мезонинных сделок, чтобы с одной стороны снизить инвестиционные риски, а с другой стороны позволить собственниками компании достичь намеченной цели.

Кредитование, предоставляемое через мезонинный фонд, как правило, осуществляется поверх уже существующих долговых обязательств. В связи с этим в случае банкротства компании, ее основные обязательства будут обладать более высоким приоритетом, по сравнению с обязательствами перед ФМФ. Как правило, мезонинный фонд имеет право на получение средств от

реализации имущества компании после оплаты всех прочих долговых обязательств.

Главная цель ФМФ состоит в предоставлении кредитов тем компаниям, которые могут стать прибыльными в течение относительно короткого периода времени. Акции, приобретенные ФМФ, выпускаются по определённой цене с перспективой, что эта компания будет становиться более прибыльной, увеличивая тем самым и возможную прибыль для фонда.

Существенным преимуществом такого рода фондов для корпораций, привлекающих мезонинное финансирование, является то, что принципал практически освобождается от выплаты по кредиту до указанной даты платежа. Главную роль играют для ФМФ большие перспективы роста компании.

Фонды мезонинного финансирования практически выполняют такие же функции, как и специальные юридические лица, компании специального назначения (SPV) в процессе совершения сложных секьюритизационных сделок. Одновременно у них появляется потенциальная возможность участия в разделе права собственности компании и отслеживании её финансовых потоков.

Опционы и акционерные соглашения в отношении SPV в большинстве случаев также подчиняются английскому праву, которое позволяет гарантированно закрепить и реализовать отработанные на Западе в течение десятилетий подходы к оформлению мезонинных сделок, что затруднительно в рамках российской правовой системы.

В частности Федеральные законы «Об акционерных обществах» и «Об обществах с ограниченной ответственностью», содержат нормы о возможности заключения акционерного соглашения или договора об осуществлении прав. При этом эти законы имеют пробелы по важным вопросам, которые не восполнены единообразной судебной практикой. Серьёзным препятствием для подчинения таких соглашений российскому праву является неопределённость в вопросе о возможности для самого общества, а также кредитора или будущего инвестора, который не является акционером или участником ООО в момент заключения акционерного соглашения или договора об осуществлении прав участника, быть его стороной[3,4].

По-прежнему сложно использовать в рамках российского права характерные для соглашений акционеров по английскому праву условия,

защищающие интересы миноритарных акционеров. Прежде всего, это касается ограничения на продажу акций, право преимущественной покупки, право присоединения к продаже, право требовать присоединения к продаже, а также использование механизмов разрешения конфликтных ситуаций. Появление в российском законодательстве такой особой организационно-правовой формы как хозяйственные партнерства, только частично ликвидировали пробелы корпоративного законодательства, и вряд ли в полной мере будет способствовать устранению означенных выше проблем.

Что касается опционных соглашений, основной проблемой является ограничительное, в целом, толкование российскими судами свободы сторон в определении условий для реализации опционов, многие из которых зависят именно от воли сторон. Изучение текущей практики использования судами ст. 157 ГК РФ, свидетельствует о том, что четкого и единообразного представления о законности и допустимости этих условий в российской действительности не сформировано.

Использование юридической конструкции условной сделки затрудняется отдельными нормами специальных законов. Так, например, в силу требований статьи 21 ФЗ «Об ООО» право собственности на определённую долю в их уставном капитале переходит к ее приобретателю с момента нотариального удостоверения сделки. При этом нотариальное удостоверение таких сделок является обязательным под страхом их недействительности. Это создаёт определённые трудности для моделирования договора купли-продажи доли в уставном капитале ООО в качестве условной сделки. В этой ситуации участники правоотношений, вынуждены прописывать все свои обязательства в договоре, руководствуясь нормами английского права, приложить к нему форму договора купли-продажи в соответствии с требованиями российского законодательства, который должен быть подписан сторонами и удостоверен нотариально после выполнения всех необходимых условий.

Второй вариант поведения в этой ситуации связывают с делением процесса приобретения на два этапа. На первом этапе заключается договор купли-продажи доли. Договор заключается в простой письменной форме, при этом сторон обязуются обеспечить его нотариальное удостоверение договора при наступлении определенных условий. Нотариальное удостоверение договора (распорядительная часть сделки), по сути, и выполняет функции второго этапа.

Этот вариант считается более рискованным, в силу неопределенности и непоследовательности судебной практики применения ст. 157 ГК РФ.

Третья особенность мезонинного финансирования связана с тем, что в российском законодательстве нет качественного механизма субординирования требований по обязательствам. Понятие субординированного кредита в нашем законодательстве применяется только к кредитным организациям. В практике современной России иногда используется структурное субординирование, предполагающее, что мезонинный кредит обеспечивается залогом акций его холдинговой или операционных компаний либо поручительством бенефициара заемщика, или же последующим залогом имущества. При этом в российском законодательстве практически не регламентирован порядок заключения межкредиторского соглашения или соглашения о субординировании требований. В международной практике именно они являются основными элементами мезонинных сделок, так как позволяют четко разделить обеспечительные права между участниками возникших отношений.

Принято считать, что основная сфера использования механизма мезонинного финансирования это так называемые высокорисковые и венчурные проекты, однако в любом случае его использование значительно снижает риски кредиторов. Это предопределяется и особенностями российского законодательства о банкротстве, которое в большей степени защищает интересы кредитора, нежели акционера. По действующему российскому законодательству в первую очередь оплачиваются займы, а средства, принадлежащие акционерам, компенсируются в последнюю.

Одновременно, возможная прибыль акционера может быть на много выше возможной прибыли кредиторов, которые получает только фиксированный процент. Как правило, мезонинный долг взыскивается перед долгом по акционерному капиталу, однако позже задолженности по заёмному финансированию. При этом кредитор, который предоставил мезонинный кредит и, приняв на себя определённую часть рисков акционера, может получить большую прибыль в силу того, что будет иметь право на реализацию принадлежащего ему опцион в удобный для него момент.

В свою очередь предприниматель, который использовал этот финансовым инструментом, получает финансовые ресурсы под сравнительно небольшой процент. Одновременно у предпринимателя может появиться

возможность не погашать взятый кредит, если кредитор решит использовать вариант выкупа акций.

С учетом названных особенностей мезонинное финансирование позволяет расширить доступ малого бизнеса к финансовым потокам, является тиражируемым инструментом МСП-поддержки и предоставляет эффективный способ для использования ресурсов, обеспечивающий существенный мультипликативный эффект. Одновременно, сложность юридической конструкции сделок связанных с мезонинным финансированием, имеющиеся противоречия в процессе их заключения и исполнения, предопределяют определённую осторожность её внедрения в экономическую жизнь современной России.

По всей видимости, субъекты малого и среднего предпринимательства, хорошо усвоили содержание принципа преобладания экономической сущности над формой и с осторожностью относятся к таким сложным юридическим конструкциям как мезонинное финансирование, где одновременно используются отдельные элементы различных договоров. Это в принципе не противоречит требованиям действующего гражданского законодательства, которое разрешает совершать не только договора указанные в законе, но и договора не указанные в действующем законодательстве или содержащие элементы различных договоров [1], однако это обстоятельство требует соответствующей подготовки самих предпринимателей или их юридических служб.

В этой связи возникает необходимость в предварительной оценке регулирующего воздействия такого рода юридических конструкций на систему общественных отношений в целом и на экономику в частности. Ранее мы неоднократно обращались к этому вопросу и полагаем, что если правовая норма или правовая конструкция не способна выполнять функции «ветра в паруса экономики», то поспешность в её внедрении может привести к противоположным результатам [9]. Одновременно и зарубежный опыт и накопленный отечественный опыт мезонинного финансирования, свидетельствует о значительном потенциале этого инструмента, прежде всего для кредитных организаций, которые в свою очередь способны направить дополнительные ресурсы для кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства.

За последние время в России приняты решения, направленные на кардинальное улучшение условий деятельности для малых и средних предприятий. В частности - повышен размер дохода для упрощенной системы налогообложения, продлено действие ЕНВД, обеспечена замена штрафа предупреждением за первое правонарушение, упрощено кадровое делопроизводство для микропредприятий.

Продолжается работа по развитию «Программы 6,5» предусматривающей возможность расширения кредитования банками субъектов МСП и увеличения объема инвестиционного кредитования малых и средних предпринимателей. Постановлением Правительства РФ от 03.06.2017 N 674 "Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским кредитным организациям на возмещение недополученных ими доходов по кредитам, выданным в 2017 году субъектам малого и среднего предпринимательства по льготной ставке" утверждена новая программа льготного кредитования субъектов МСП. Она предусматривает, что общий объем кредитов, предоставленных субъектам МСП в 2017 году должен составить 50 млрд. рублей.

Всё это свидетельствует о необходимости дальнейшего взаимодействия и сотрудничества государственных структур, кредитных учреждений и субъектов малого и среднего предпринимательства, в том числе и в вопросах внедрения процедуры мезонинного финансирования. При этом ведущую роль в организации такого взаимодействия отводится Департаменту развития малого и среднего предпринимательства и конкуренции Минэкономразвития России, отвечающему за реализацию финансовой программы государственной поддержки субъектов МСП.

Эффективность такого взаимодействия, во многом зависит от уровня профессионализма и объективности оценок потенциальных возможностей и последствий внедрения механизма мезонинного финансирования. Прежде всего, это оценки со стороны ключевых институтов развития, таких как Российский экспортный центр, Корпорация малого и среднего предпринимательства, МСП-Банк и таких объединений предпринимателей как «Опора России», РСПП, «Деловая Россия», АСИ, ТПП РФ, мнение которых должно обязательно учитываться в процессе внедрения мезонинного финансирования.

Список источников:

1. Гражданский кодекс РФ // СПС КонсультантПлюс.
2. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 18. 07.2017) «О рынке ценных бумаг» // СПС КонсультантПлюс.
3. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 3. 07.2016) «Об акционерных обществах» // СПС КонсультантПлюс.
4. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «Об обществах с ограниченной ответственностью» // СПС КонсультантПлюс.
5. Указ Президента РФ от 13 мая 2017 года № 208 «О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года» // СПС КонсультантПлюс.
6. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 2 июня 2016 г. № 1083-р « Стратегия развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года» // СПС КонсультантПлюс.
7. Доклад о мерах по развитию малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации [Электронный ресурс] / Государственный совет Российской Федерации. М., 2015. URL: <http://nisse.ru/upload/iblock/e23/Doklad%20k%20gossovetu.pdf> (дата обращения: 24.09.2016). Загл. с экрана.
8. Доклад о результатах деятельности Уполномоченного по защите прав предпринимателей в Курской области за 2016 год. – Курск. – 2017.
9. Баркатунов В.Ф., Попов В.В. К вопросу об оценке регулирующего воздействия нормативных правовых актов и управленческих решений. Муниципальная служба, правовые вопросы. №3, 2013 г. стр. 15-19.
10. Бок М. П. А. Столыпин: воспоминания о моем отце. Нью-Йорк: Изд-во Чехова, 1953. С. 95.
11. Бондаренко Н.Е. Кластерная теория экономического развития: история становления и формирования // Символ науки. 2016. № 2. С. 116–121.
12. 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.
13. Лурье В., Мелихов В. Мезонинное финансирование: международный опыт и российская практика. — <http://terraexterna.ru/content/mezoninnoe-finansirovanie-mezhdunarodnyu-opyt-i-rossiyskaya-praktika.html>.
14. Мезонинное финансирование. — <http://hicapital.ru/mezzanine-finance>

15. Ованесова Ю.С. Мезонинное финансирование как новое направление для России // Управленческий учет и финансы. 2015. № 4 (44). С. 282–294
16. Петрикова Е.М. Мезонинный кредит как альтернатива проектного финансирования инвестиционных проектов // Финансы и кредит. 2011. № 28(556), С. 39-47.
17. Пыркова Г.Х. Мезонинное финансирование как источник финансирования на современном этапе развития предпринимательской деятельности в Российской Федерации // Российское предпринимательство. – 2017. – Том 18. – № 7. – С. 1151-1158.