

Возврат уплаченных налоговых средств осуществляется не из бюджета, куда поступили налоговые отчисления, а оттуда, куда средства не были зачислены вообще. Результатом становится усиление неритмичного распределения налогообложения между разными уровнями бюджетной системы, что, в свою очередь, предполагает возникновение необходимости перераспределения ресурсов вышестоящего бюджета между прочими бюджетами для обеспечения бюджетной безопасности.

Вопросы о снижении региональных и местных налогов для отдельных категорий налогоплательщиков могут быть в полной мере урегулированы на региональном (местном) уровне с учетом определенных ограничений, введенных региональными (местными) властями для отдельных сфер предпринимательской деятельности в конкретном регионе (муниципальном образовании).

Заключение

Таким образом, одним из ключевых механизмов, который позволяет любому государству осуществить как социальное, так и экономическое регулирование, является финансовая система общества, основным звеном которой выступает налогово-бюджетная политика. Она обладает определенной самостоятельностью, которая проявляется в специфическом воздействии на развитие экономики, в силу чего может оказывать различного рода влияние на состояние финансовой системы государства: в одних случаях из-за проведения политических мероприятий создаются условия для экономического роста, в других – этот рост тормозится.

Литература

1. Родионова В.М. Бюджетная реформа: содержание и проблемы // Финансы. № 10. 2018.
2. Территориальный орган Федеральной службы государственной статистики по Чеченской Республике [Электронный ресурс]. URL: <http://chechenstat.gks.ru/>
3. Официальный сайт Министерства финансов Чеченской республики [Электронный ресурс]. URL: <http://www.minfinchr.ru/>

DOI: [10.34773/EU.2021.6.30](https://doi.org/10.34773/EU.2021.6.30)

Облигации как источник финансирования малого и среднего бизнеса в России

Bonds as a Source of Financing for Small and Medium-Sized Businesses in Russia

Д. КАСИМОВА, Т. КАСИМОВ

Касимова Дилара Фаритовна, канд. экон. наук, доцент кафедры финансов и налогообложения Института экономики, финансов и бизнеса Башкирского государственного университета (БашГУ). E-mail: dilaraif@mail.ru

Касимов Тимур Салаватович, канд. юрид. наук, доцент кафедры теории государства и права Института права БашГУ. E-mail: timursk@rambler.ru

В статье анализируются особенности биржевых и коммерческих облигаций, преимущества финансирования путем выпуска облигаций перед банковским кредитованием для МСП. Рассмотрены меры государственной поддержки предприятий малого и среднего бизнеса в рамках федерального проекта «Расширение доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам, в том числе льготному финансированию». Сделан вывод о привлекательности финансирования путем размещения облигаций для малого и среднего бизнеса.

Ключевые слова: облигации, биржевые облигации, коммерческие облигации, малый и средний бизнес, финансирование.

The article analyzes the features of exchange-traded and commercial bonds, the advantages of financing by issuing bonds over bank lending for small and medium-sized businesses. The measures of state support of small

and medium-sized businesses in the framework of the federal project "Expanding access of small and medium-sized businesses to financial resources, including concessional financing" are considered. The conclusion is made about the attractiveness of financing by placing bonds for small and medium-sized businesses.

Key words: *bonds, exchange-traded bonds, commercial bonds, small and medium-sized businesses, financing.*

Введение

Облигации – это инструмент, позволяющий привлечь финансирование для реализации инвестиционных проектов компании, рефинансирования имеющихся обязательств, расширения бизнеса и т.п., альтернатива кредитам банков и займам.

Рынок российских корпоративных облигаций в последние несколько лет демонстрирует динамичное развитие. Серьезным толчком к нему послужили изменения в Федеральном законе от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», которые были введены Федеральными законами от 27.07.2006 г. № 138-ФЗ и от 21.07.2014 г. № 218-ФЗ, и касались биржевых и коммерческих облигаций.

В соответствии с указанными выше законами выпуск облигации стало возможным регистрировать на бирже (т.н. биржевые облигации), в центральном депозитарии (т.н. коммерческие облигации).

В период становления российского рынка облигаций была возможна только государственная регистрация эмиссий (в Центральном банке России, ФСФР России / ФКЦБ России). Поэтому до сих пор облигации, выпуски которых регистрируются Банком России, условно называют «классические корпоративные облигации» или «классические облигации». Регистрация выпуска структурных, субординированных, бессрочных облигаций, облигаций специализированных финансовых обществ (СФО) и специализированных обществ проектного финансирования (СОПФ) проводится только в Банке России.

Выпуск классических корпоративных облигаций является длительным, трудоемким и довольно затратным.

Благодаря упрощению процедуры регистрации, с середины 2010-х гг. более 80% размещаемых облигаций являются биржевыми. В последние год-два также наблюдался существенный рост предложений к размещению коммерческих облигаций, в 2020 г. на их долю пришлось более 80% от общего объема за 2016–2020 гг. [3]

Методы

В статье были использованы общенаучные методы систематизации, классификации и обобщения в рамках логического, сравнительного и статистического анализа.

Результаты и обсуждения

В 2008 г. был зарегистрирован первый выпуск российских биржевых облигаций.

Особенности биржевых облигаций:

- облигации не предоставляют их владельцам иных прав, кроме права на получение номинальной стоимости или номинальной стоимости и установленных процентов, и прав, возникающих из обеспечения, предоставляемого по таким облигациям;
- централизованный учет прав на облигации осуществляется центральным депозитарием;
- выплата номинальной стоимости и установленных процентов по облигациям осуществляется только денежными средствами;
- иметь залоговое обеспечение могут только ипотечные облигации, предусмотренные Федеральным законом от 11 ноября 2003 года № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»;
- биржа вправе регистрировать выпуски облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов, в том случае, если эти облигации допускаются к организованным биржевым торгам,
- биржа не имеет права регистрировать субординированные облигации кредитных организаций, структурные и бессрочные облигации,
- биржевые облигации могут быть только бездокументарными ценными бумагами, права владельцев которых закрепляются в решении об их выпуске;

- возможен выпуск облигаций без обеспечения;
- размещение облигаций осуществляется путем закрытой или открытой подписки;
- регистрация Проспекта ценных бумаг необязательна (зависит от условий выпуска);
- биржевые облигации можно выпускать в рамках Программы.

В 2016 г. был зарегистрирован первый выпуск российских коммерческих облигаций.

Основные требования, предъявляемые к коммерческим облигациям, во многом совпадают с требованиями к биржевым, однако есть и существенные отличия. Коммерческие облигации:

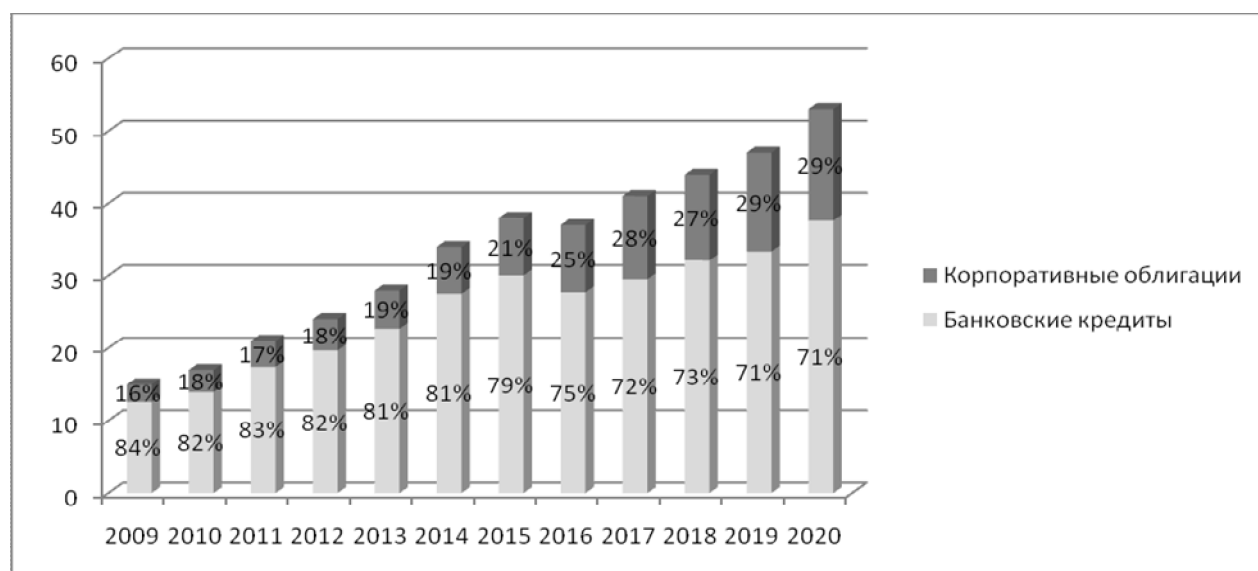
- размещаются путем закрытой подписки;
- не имеют залогового обеспечения;
- выпускают без регистрации Проспекта ценных бумаг.

В таблице приведен сравнительный анализ условий выпуска корпоративных облигаций.

Сравнительный анализ условий выпуска различных типов корпоративных облигаций*

Параметр	Классические облигации	Биржевые облигации	Коммерческие облигации
Регистрация	Банк России	Московская биржа, СПб Биржа	«Национальный расчетный депозитарий» – центральный депозитарий РФ
Обращение	Биржевое	Биржевое	Внебиржевое
Проспект эмиссии	Обязателен	Необязателен (зависит от условий выпуска)	Отсутствует
Тип размещения	Открытое/закрытое	Открытое/закрытое	Закрытое
Премаркетинг размещения	Допускается	Допускается	Не допускается
Раскрытие информации	Обязательное	Обязательное	Облегченное
Сроки обращения	От 1 года и без срока погашения	От 1 дня до 10 лет и более	Обычно 1–2 года
Объем выпуска	От 1 млрд. руб.	От 50 млн руб.	Обычно от 30 млн руб.

* По данным «Yango. Инвестиции» [6].



Банковские кредиты и корпоративные облигации в структуре долгосрочных источников финансирования российских предприятий (трлн. руб.) (По данным Мосбиржи) [2]

В настоящее время облигационный займ становится более удобным источником финансирования, нежели классическое банковское кредитование, что, безусловно, отразилось на популярности этого вида финансирования. В последние годы доля корпоративных облигаций в структуре долгосрочных заемных средств предприятий выросла до 29 % (см. рисунок).

Разброс купонных ставок корпоративных облигаций 1 и 2 эшелонов составляет 7–10 % годовых. Купонные ставки облигаций третьего эшелона могут превышать 15 % годовых, но риск по ним также выше, такие компании чаще остальных не исполняют обязанности перед заемщиками и объявляют дефолт.

Средневзвешенная ставка по кредитам для нефинансовых организаций в августе 2021 г. по данным Банка России составляла: до 1 года – 7,98 % годовых, свыше 1 года – 8,37 % годовых, для субъектов МСП – 9,16 % и 9,41 %, соответственно [1]. То есть по стоимости банковский кредит и облигационный займ отличаются не столь существенно и выбор между ними делается с учетом и других параметров.

Привлечение средств в виде облигационных займов имеет следующие преимущества:

- широкий круг инвесторов и, вследствие этого, возможность более гибкого управления долгом (отсутствует зависимость от единственного кредитора, в случае изменения экономической ситуации компании гораздо проще договориться с инвесторами о досрочном погашении, доразмещении или внесении изменений в условия облигационного займа);
- беззалоговое финансирование (залоговое обеспечение для коммерческих облигаций не требуется; для биржевых – только для облигаций с ипотечным покрытием);
- возможность привлечь больший объем средств на более длительный срок;
- возможность снижения купонной ставки при последующих размещениях;
- возможность регулярных выпусков, получение средств в момент необходимости;
- отсутствие необходимости поддерживать обороты, как того требуют банки;
- возможность пользоваться всем объемом денежных средств с выплатой тела долга в конце срока облигаций;
- стоимость денег сопоставима с банковской кредитной ставкой;
- формирование публичной кредитной истории;
- повышение узнаваемости бренда;
- повышение вероятности успешного выхода на IPO.

Все это делает данный вид финансирования привлекательным, в том числе и для субъектов малого и среднего предпринимательства.

Так, отраслями, к которым принадлежат эмитенты облигаций – субъекты МСП, в 2018 году являлись: ИТ с объемом размещений 1,3 млрд. руб., строительство и девелопмент – 900 млн руб., лизинг – 630 млн руб., микрофинансы – 450 млн руб., пищепром – 260 млн руб., ломбарды – 240 млн руб., стройматериалы – 200 млн руб., транспорт – 50 млн руб. [7].

В рамках национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» и федерального проекта «Расширение доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам, в том числе льготному финансированию» в России действует Программа государственной поддержки малого и среднего бизнеса по выпуску акций и облигаций на фондовом рынке.

Основной регулирующий нормативный правовой акт Программы – постановление Правительства Российской Федерации от 30.04.2019 г. № 532 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским организациям – субъектам малого и среднего предпринимательства в целях компенсации части затрат по выпуску акций и облигаций и выплате купонного дохода по облигациям, размещенным на фондовой бирже».

Данная Программа предусматривает следующие меры поддержки эмитентов – субъектов МСП:

- ✓ Субсидирование выплаты процентов по облигационному займу (максимально 70 % от выплат купонного дохода);
- ✓ Субсидирование затрат по выпуску облигаций (в сумме до 2 % от объема выпуска, максимум 1,5 млн рублей);
- ✓ Предоставление поддержки институтами развития при выходе субъектов МСП на фондовый рынок (якорные инвестиции МСП Банка и гарантийная поддержка Корпорации МСП);
- ✓ Соорганизация размещений;
- ✓ Помощь в работе с эмитентами.

В рамках национального проекта запланирован ежегодный рост объемов размещенных субъектами МСП облигаций: за период 2019–2024 гг. запланированный объем выпусков облигаций составляет свыше 47 млрд. рублей.

Отметим, что фактический выпуск облигаций субъектами МСП превышает целевые показатели. Так, в 2019 г. состоялось 13 размещений облигаций 12 субъектов МСП на общую сумму 3,12 млрд. рублей (при целевом показателе 1,0 млрд. руб.). В 2020 г. состоялось 14 размещений облигаций 12 субъектов МСП на общую сумму 6,425 млрд. рублей (при целевом показателе 4,0 млрд. руб.). С начала 2021 года состоялось 9 размещений облигаций 9 субъектов МСП на общую сумму 6,85 млрд. рублей (при целевом показателе 5,0 млрд. руб.) [2].

Программа начала работать в 2019 г., и уже в этом году была оказана поддержка 7 эмитентам на сумму более 28 млн рублей. В 2020 году по 18 сделкам были получены от Минэкономразвития России субсидии выплаченного купонного дохода 124,2 млн руб., МСП Банк предоставил «якорные» инвестиции по 10 сделкам на общую сумму 1280 млн руб. [2].

При рассмотрении заявок Минэкономразвития России на господдержку приоритет отдается субъектам МСП следующих отраслей: сельское хозяйство, наука, связь, ИТ, туризм, строительство, энергетика, образование и здравоохранение.

С 2017 года на Московской бирже существует Сектор Роста. Его цель – привлечь инвестиции в развивающиеся предприятия реального сектора, в том числе субъектов МСП. Эмитенты Сектора роста получают поддержку Центрального банка, Корпорации МСП (Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства), МСП Банка.

Требования к эмитентам Сектора Роста:

- выручка не менее 120 млн руб. и не более 10 млрд. рублей;
- предполагаемый объем выпуска облигаций не менее 50 млн рублей;
- период деятельности организации-эмитента не менее 3 лет;
- кредитный рейтинг, поручительство Корпорации МСП, «якорные» инвестиции МСП Банка.

В Секторе Роста в октябре 2020 г. в обращении находились 42 облигации более 20 эмитентов-субъектов МСП. 12 эмитентов-субъектов МСП выпустили облигации в 2020 году. В Национальном расчетном депозитарии (центральный депозитарий РФ) были зарегистрированы коммерческие облигации 27 эмитентов-субъектов МСП (более 60 выпусков) [2]. На Московской бирже для субъектов МСП, размещающих облигации в Секторе Роста, существуют специальные пониженные тарифы за услуги листинга.

Заключение

Благодаря господдержке, облигации способны стать выгодным способом привлечения финансирования субъектами МСП, но для этого компания-эмитент должна трезво оценить свои возможности, в том числе и своевременно выполнять все обязательства по займам.

Успешный опыт выпуска биржевых и коммерческих облигаций может стать для малого и среднего предпринимательства способом сформировать публичную кредитную историю, сделать свой бренд узнаваемым среди инвесторов, открыть новые перспективы.

Литература

1. Банк России [Электронный ресурс]. URL: <http://www.cbr.ru/analytics/dkp/likvid/>
2. Московская биржа [Электронный ресурс]. URL: <https://bondguide.moex.com/articles/overview-bond-market>
3. Официальный сайт ООО «БК Регион» [Электронный ресурс]. URL: <https://www.region.broker>
4. Рейтинговое агентство РА Эксперт [Электронный ресурс]. URL: <https://raexpert.ru/researches/ua/bond2020/>
5. Шакуров Д.Д., Касимова Д.Ф. Управление корпоративными финансами // «Современные аспекты трансформации финансово-кредитной системы»: материалы Всеросс. науч.-практич. конф., посвящ. 110-летию Башкирского государственного университета. Уфа, 2019. С. 169–171.
6. Электронный журнал Yango.Инвестиции [Электронный ресурс]. URL: <https://yango.pro/blog/>
7. Электронный журнал РК Инвест [Электронный ресурс]. URL: <https://www.journal.rcgroup.pro/blog/>