

УДК 336.648.8

КОНВЕРТИРУЕМЫЙ ЗАЕМ КАК ИНСТРУМЕНТ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ДЛЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИЙ: ОСОБЕННОСТИ И ВОЗМОЖНОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

канд. экон. наук Р.В. ВЕКО

(Региональный центр правовой информации г. Минска)

Финансовое обеспечение инновационной деятельности выступает необходимым условием развития организаций и стимулирования инновационной активности. Привлечение финансовых ресурсов на приемлемых условиях – актуальная задача для многих субъектов предпринимательской деятельности. В этой связи особую значимость приобретают новые инструменты финансирования, позволяющие устранить недостатки традиционного заемного финансирования, оптимально учитывать интересы как заемщика, так и займодавца. Одним из инструментов, получивших широкое распространение и активно применяемых в странах Западной Европы и США, является конвертируемый заем. Поскольку данный инструмент достаточно нов для Республики Беларусь, рассмотрим основные условия и особенности его применения, а также сформулируем рекомендации по возможным направлениям использования путем совершенствования применяемых инструментов стимулирования.

Ключевые слова: конвертируемый заем, условия конвертации, ценные бумаги, порядок конвертации, инновационные фонды, финансирование инновационной деятельности.

Введение. Источники финансирования высокотехнологичных проектов зависят от их специфики, соотношения риска и прогнозируемой доходности. Инновационным проектам присущи высокие риски, что делает их малопривлекательными для банковских учреждений и консервативных инвесторов. Использование залога также может быть затруднительно, поскольку организации на начальных этапах развития, как правило, не обладают достаточным количеством ликвидных активов.

Можно отметить следующие недостатки заемного финансирования инновационных проектов:

1. Ограниченные возможности по минимизации рисков. Кредиторы получают только фиксированный процентный доход и не имеют возможности покрывать риски невозврата долга и возможные убытки по конкретным сделкам. Процентный доход займодавца заранее определен и не увеличивается в зависимости от финансовых успехов проекта.

2. Отсутствие кредитной истории. Сложно произвести оценку платежеспособности заемщика в связи с недостатком данных – его кредитной истории.

3. Ограничения по оценке проекта. Займодавец не всегда обладает возможностями для оценки перспектив инновационного проекта, находящегося на ранней стадии развития. Кроме того, сами компании на ранней стадии развития не обладают достаточной информацией, по результатам анализа которой может быть произведена такая оценка.

4. Недостаток личных гарантий. Одним из факторов минимизации рисков возврата заемных средств могут выступать личные гарантии учредителей. Однако в связи с высоким рисковым характером инновационных проектов, учредители компаний не решаются принимать обязательства и отвечать личным имуществом в случае неудачи проекта.

5. Недостаток активов. Как отмечалось ранее, проекты на ранних стадиях развития характеризуются недостатком активов, которые могли бы выступить в качестве залогового обеспечения по кредиту [6, с. 9].

Обозначенные проблемы повышают риски невозврата предоставленного займа, что требует от займодавцев использования подходящих инструментов их минимизации как коммерческого, так и юридического характера. Одним из таких инструментов, получивших широкое распространение в странах Западной Европы и США, является конвертируемый заем, который представляет собой способ передачи в залог доли либо акций компании без их передачи инвестору.

Основная часть. Предложение инвесторам дополнительных средств защиты в форме конвертируемых долговых обязательств существенно повышает шансы компаний на привлечение финансовых ресурсов. Соглашения о конвертируемом долге позволяют предпринимателю привлекать заемные средства, которые в будущем могут быть конвертированы в акционерный капитал. По сути, такие соглашения представляет собой гибридный инструмент, которому свойственны черты и привлечения собственного капитала, и заимствования [3, с. 843].

Фактически, описанная форма перевода инвестиций на начальном этапе выглядит как обычный заем, а затем может конвертироваться в долю в компании. Таким образом, процедура инвестирования не требует затрат времени и средств на срочный выпуск акций, реструктуризацию компании, изменение

устава. В то же время, у инвестора есть шанс провести анализ, просчитать риски и решить, что лучше: затребовать средства обратно или получить на них долю в бизнесе.

В США практически все инвестиции на «посевной» стадии осуществляются с использованием конвертируемого займа. На более поздних стадиях жизненного цикла применяется долевое финансирование, т.е. приобретение доли в капитале компании [2, с. 100].

Рассмотрим более подробно процесс выделения конвертируемого займа.

Оформление конвертируемого займа зависит от различных факторов. Как правило, до оформления основных документов сторонами согласовываются основные условия, на которых будет предоставлен конвертируемый заем, оформляемые отдельным, не имеющим юридической силы документом. Чаще всего конвертируемые займы оформляются следующими документами:

- договор купли-продажи конвертируемых обязательств;
- ценная бумага, предоставляющая конвертируемое долговое обязательство и содержащая все его основные условия.

Первый документ содержит все условия, характерные для договора займа, включая общие заверения и гарантии сторон. Оформление отдельного договора целесообразно в ситуации, когда на стороне займодавца выступает ряд инвесторов, каждый из которых получает конвертируемые обязательства на одних и тех же условиях [6, с. 17].

Существенные финансовые параметры сделки (сумма займа, проценты, порядок конвертации) обычно фиксируются в выпускаемой ценной бумаге. При наступлении определенных договором условий держатель такой ценной бумаги предъявляет ее заемщику в целях получения суммы займа или акций компании.

Стороны согласовывают основные условия, на которых будет предоставлен конвертируемый заем, в отдельном, не имеющем юридической силы документе. К таким условиям относятся следующие:

- процентная ставка;
- срок;
- порядок платежей;
- досрочное погашение;
- варрант;
- порядок конвертации;
- цена конвертации и дисконт;
- ограничения по оценке заемщика;
- обеспечение.

Рассмотрим более подробно обозначенные условия.

1. Процентная ставка.

Процентная ставка по конвертируемым займам, как правило, ниже кредитной ставки процента коммерческого банка. Поскольку инвесторы, предоставляя конвертируемые займы, чаще всего не заинтересованы в возврате суммы займа, так как целью их вложений являются акции компании, которые будут получены в результате конвертации.

2. Срок конвертируемого займа.

Как правило, срок по конвертируемым займам не превышает полутора лет. Данное условие устанавливается в индивидуальном порядке. Так, например, стороны могут достичь соглашения о конвертации при достижении компанией определенных финансово-экономических показателей (выручка, прибыль и т.д.) при смене состава учредителей.

3. Порядок платежей по займу.

В отличие от кредитной линии, конвертируемые займы редко предусматривают периодические платежи. Вся сумма займа и проценты должны быть погашены лишь по истечении определенного договором срока. В этом случае при конвертации долга начисленные проценты учитываются для целей определения количества акций, которое получает займодавец по результатам конвертации.

4. Досрочное погашение займа.

Займодавцы редко заинтересованы в том, чтобы у компании было право на досрочное погашение конвертируемого займа. Как правило, заемщик может иметь возможность осуществить погашение займа только с предварительного согласия займодавца. Если договор конвертируемого займа был заключен с рядом займодавцев, каждый из которых, соответственно, стал держателем конвертируемых обязательств, возможность реализации права на досрочное погашение может быть поставлена в зависимость от решения собрания держателей таких обязательств, принимаемого единогласно или большинством голосов.

5. Варрант.

В целях дополнительной гарантии интересов займодавцев договор конвертируемого займа может включать условия о праве приобретения займодавцем, в течение установленного периода, определенного числа акций или долей по определенной цене.

6. Порядок конвертации.

Как правило, и автоматическая, и добровольная конвертации привязаны к наступлению определенных событий. Событиями, приводящими к конвертации займа, могут быть следующий раунд финансирования, смена состава учредителей или выход компании на IPO (автоматическая конвертация), наступление срока погашения займа (добровольная конвертация).

7. Цена конвертации и дисконт.

Цена за одну акцию компании, по которой займодавец осуществляет конвертацию своего права требования, как правило, определяется дифференцированно, в зависимости от основания, по которому наступает конвертация.

Цена конвертации может определяться по одному из следующих вариантов:

- фиксированная цена, согласованная сторонами на ранней стадии оценки бизнеса;
- цена с учетом оценки бизнеса на следующем раунде финансирования (для определения цены конвертации займа в акции такая оценка дисконтируется на определенную договором величину, составляющую от 10 до 20%, иногда – до 40%);

- оценка, поставленная в зависимость от достижения ключевых показателей;

- в зависимости от оценки интеллектуальной собственности на момент конвертации.

8. Ограничения оценки компании.

Опасения займодавцев по поводу слишком высокой оценки компании (что ведет, соответственно, к уменьшению числа акций, получаемых ими в результате конвертации) приводят к тому, что на практике в договоры конвертируемого займа включаются условия об ограничении оценки компании в целях определения цены конвертации. В соответствии с этим условием в договоре указывается предельная цена за одну акцию, которая будет использоваться для определения количества приобретаемых займодателем акций, независимо от того как будет оценена компания на следующем раунде финансирования.

Введение ограничения на оценку компании для целей конвертации позволяет займодателю получить дополнительную прибыль в случае большого коммерческого успеха проекта. При этом, включая такое условие в договоры конвертируемого займа, компании должны учитывать, что такая прибыль потенциально обеспечивается за счет будущих инвесторов, приобретающих акции компании в рамках следующего раунда финансирования, которые при оценке проекта будут принимать в расчет наличие у компании конвертируемых займов с подобными условиями. Учитывая возможное ущемление интересов будущих инвесторов за счет кредиторов по конвертируемым займам, на практике используется промежуточный вариант, при котором часть займа может быть конвертирована в привилегированные, а часть – в обыкновенные акции. В рамках такого варианта по предельной оценке акций компании определяется общее количество акций, которое должен приобрести займодавец, после чего он получает определенное количество привилегированных акций, а недостающую часть от общего количества акций получает за счет выпуска компанией обыкновенных акций.

9. Обеспечение.

Дополнительное обеспечение используется достаточно редко, поскольку предполагается, что такой заем должен быть необеспеченным и субординированным по отношению к другим обязательствам компании.

Необходимо отметить, что сфера применения конвертируемых займов не ограничивается ранними стадиями инвестиций. Инструмент также может быть использован и на более поздних стадиях. Например, в 2016 г. Goldman Sachs выдал конвертируемый заем Spotify в размере 1 млрд. долл. США. По условиям соглашения инвестбанк зафиксировал себе скидку в размере 20% от цены акций, выставленных на IPO. Если IPO не случится в течение года, размер скидки увеличивается на 2,5% каждые шесть месяцев [3, с. 844].

Таким образом, можно сделать вывод, что условия предоставления конвертируемого займа не являются постоянными, а зависят не столько от конкретного проекта, сколько от результатов ведения переговоров займодавца с займополучателем. В сравнении с другими инструментами привлечения финансовых ресурсов, конвертируемый заем отличается простотой оформления, не требует значительных материальных затрат на осуществление юридических процедур и широко применим (может применяться на разных стадиях развития организации без привязки к определенному виду деятельности).

В целях применения в Республике Беларусь новых инструментов финансирования и повышения привлекательности инвестирования в организации 21 декабря 2017 г. был принят Декрет Президента Республики Беларусь № 8 «О развитии цифровой экономики» (далее – Декрет № 8) в котором нашли отражение положения о конвертируемом займе [4, с. 5].

Согласно положениям Декрета № 8 по договору конвертируемого займа одна сторона (займодавец) передает в собственность другой стороне (заемщику) деньги, а заемщик при наступлении определенного договором обстоятельства, в том числе зависящего от воли заемщика и (или) займодавца, либо при совершении заемщиком или третьими лицами определенных договором действий, передает займодателю принадлежащие заемщику акции, долю в уставном фонде заемщика, либо увеличивает уставный

фонд на сумму конвертируемого займа с передачей заимодавцу акций. Срок передачи акций (доли уставного фонда), цена акций в уставном фонде или порядок ее определения, размер и порядок уплаты процентов за пользование займом предусматриваются сторонами в договоре конвертируемого займа. Также, заемщик обязуется возратить заимодавцу выданную сумму денег вместо передачи указанных акций, доли, уплатить проценты за пользование займом, только если возврат суммы займа, уплата процентов предусмотрены договором.

Таким образом, основные положения Декрета № 8 соответствуют условиям конвертируемых займов, применяемых в экономически развитых странах. В то же время, необходимо обратить внимание на следующие особенности применения этого инструмента в Республике Беларусь:

- Предметом договора конвертируемого займа могут выступать только деньги.
- Специальный субъектный состав договора конвертируемого займа в лице резидента Парка высоких технологий или субъекта малого предпринимательства, являющегося организацией, осуществляющей деятельность в сфере технологий V и VI технологических укладов. При этом второй стороной по договору конвертируемого займа с упомянутыми выше субъектами малого предпринимательства должен выступать нерезидент Республики Беларусь [4, с. 8].

Таким образом, конвертируемый заем в Республике Беларусь ориентирован только на внешних инвесторов. Кроме того, ограничен круг потенциальных займополучателей, например, на получение конвертируемого займа не могут претендовать крупные организации, реализующие инновационные проекты, малые предприятия, реализующие проекты вне рамок V и VI технологических укладов. Тем не менее, у конвертируемого займа имеется потенциал для стимулирования развития других направлений деятельности.

Как отмечалось нами в предыдущих статьях, в Республике Беларусь на региональном уровне активно применяется такой инструмент стимулирования инновационной деятельности организаций, как финансирование из региональных инновационных фондов.

При всех своих достоинствах, данному инструменту присущи недостатки:

- ориентация на поддержку крупных организаций, присутствующих на рынке достаточно длительный период времени;
- организации, осуществляющие отчисления в инновационный фонд, не заинтересованы в существовании такого инструмента поддержки, поскольку перечисление данных ресурсов не оказывает никакого влияния на получение организацией экономических выгод от реализации инновационных проектов [7, с. 205].

С этой точки зрения целесообразно было бы выделять средства из инновационного фонда не просто на безвозвратной и безвозвратной основе [5, с. 7], а предусмотреть возможность вхождения в уставные фонды организаций-получателей ресурсов, получив тем самым возможность участвовать в распределении прибыли, получаемой этими организациями. Часть этих средств могла бы направляться коммунальным организациям, обеспечивая замену административного механизма формирования инновационных фондов на экономический.

Таким образом, совершенствование инновационных фондов предлагается осуществить на основании внедрения в практику конвертируемого займа. Для реализации данного предложения потребуется внесение изменений в действующее законодательство, однако при этом повысится привлекательность инновационных фондов не только для государственных организаций, но и для негосударственных коммерческих предприятий, что, в свою очередь, будет способствовать росту доходной части инновационных фондов и расширению возможностей реализации большего числа инновационных проектов.

Заключение. Конвертируемый заем обладает как положительными, так и отрицательными сторонами. Очевидными плюсами конвертируемого займа для собственника организации являются: оперативность привлечения финансовых ресурсов, отсутствие необходимости оценивать организацию, производить эмиссию акций, совершать дорогостоящие бюрократические процедуры. Для инвестора значимым плюсом являются гибкие условия предоставления займа.

Из недостатков можно отметить сложность в длительном применении: каждый новый заем усложняет привлечение следующего инвестора, т.к. затрудняет финансовые расчеты. Кроме того, множество гибких условий приводит к наличию в договорах займа сложных путаных условий, что в дальнейшем может негативно сказаться на деятельности займополучателя.

Конвертируемый заем как инструмент финансирования подходит как для стартапов, так и для организаций, уже наладившим свой бизнес.

Развитие конвертируемых займов в республике целесообразно осуществлять совершенствованием других направлений деятельности, таких как внедрение в организациях международных стандартов финансовой отчетности, подготовка к выходу на IPO.

Видится целесообразным расширить сферу применения указанного инструмента инвестирования в отношении сферы инновационной деятельности, заменив административные механизмы деятельности инновационных фондов на экономические.

ЛИТЕРАТУРА

1. Киреева, Е.Ф. Финансирование инновационной деятельности и применение налоговых льгот: современное состояние в Республике Беларусь / Е.Ф. Киреева // Вопросы современной экономики. – 2014. – № 1. – С. 15–32.
2. Курилова, А.А. Методы финансирования инновационных проектов / А.А. Курилова // Карельский научный журнал. – 2017. – № 2(19). – С. 99–103.
3. Романова, А.А. Венчурное финансирование инновационных стартапов / А.А. Курилова // Большая Евразия: Развитие, безопасность, сотрудничество. – 2019. – № 2-2. – С. 843–845.
4. О развитии цифровой экономики [Электронный ресурс] : Декрет Президента Респ. Беларусь, 21 дек. 2017 г., № 8 // КонсультантПлюс, Беларусь / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2019.
5. О порядке формирования и использования средств инновационных фондов [Электронный ресурс]: Указ Президента Респ. Беларусь, от 7 авг. 2012 г., № 357 // КонсультантПлюс, Беларусь / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2019.
6. Методические рекомендации о возможностях и перспективах использования институтов залога и займа венчурными фондами в России с учетом лучших мировых практик. Методические рекомендации подготовлены по заказу ОАО «РВК» компанией «Эрнст энд Янг (СНГ) Б.В.», 2015 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.rvc.ru/upload/iblock/6e1/RVC_direktiv_zalog_zaim.pdf. – Дата доступа: 15.01.2020.
7. О состоянии и перспективах развития науки в Республике Беларусь по итогам 2017 года : аналит. докл. / Под ред. А.Г. Шумилина, В.Г. Гусакова. – Минск : ГУ «БелИСА», 2018. – 282 с.

Поступила 27.02.2020

CONVERTIBLE LOAN AS A TOOL FOR ATTRACTING FINANCIAL RESOURCES FOR INNOVATIVE ACTIVITIES OF ORGANIZATIONS: FEATURES AND POSSIBILITIES OF APPLICATION IN THE REPUBLIC OF BELARUS

R. VEKO

Financial support of innovation is necessary for the development of organizations and the promotion of innovation. Attracting financial resources on acceptable terms is an urgent task for many business entities. In this regard, new financing instruments are especially important, allowing to eliminate the shortcomings of traditional borrowed financing, to optimally take into account the interests of both the borrower and the lender. One of the instruments that are widely used and are actively used in Western Europe and the USA is a convertible loan. Since this tool is quite new for the Republic of Belarus, we will consider the basic conditions and features of its use, as well as formulate recommendations on possible areas of its use in the republic by improving the applied incentive tools.

Keywords: convertible loan, conversion conditions, securities, conversion procedure, innovation funds, financing of innovation.