

МЕЗОНИННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ КАК НОВОЕ НАПРАВЛЕНИЕ ДЛЯ РОССИИ

В связи с экономически нестабильной ситуацией в стране компании вынуждены искать новые источники финансирования. В данной статье рассматривается инновационный инструмент финансирования, который занимает промежуточное положение между заемным и собственным капиталом компании. Особое внимание уделяется причинам появления мезонинного финансирования, условиям его предоставления в разных странах, эффективности его введения в структуру капитала компании, а также целям его использования.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: банковский кредит, мезонинное финансирование, прямые инвестиции, структура капитала компании, агентства, схемы мезонинного финансирования в развитых странах



Ованесова Юлия Сергеевна — к. э. н., старший преподаватель департамента финансов НИУ ВШЭ. Сфера профессиональных интересов: фондовый рынок, корпоративные финансы, финансирование компаний, жизненный цикл организаций, частный и публичный рынки капиталов (г. Москва)

Слово «мезонин» происходит от итальянского *mezzanino* — «средний, промежуточный» и означает надстройку над средней частью жилого дома [1]. Мезонинный кредит является гибридным инструментом и занимает срединное положение между привлечением банковского кредита и прямыми инвестициями в компанию.

Понятие мезонинного финансирования существует уже более 30 лет, но в России оно считается новым, а сам инструмент еще недостаточно развит. В 1980-х гг. в США в мезонинном кредитовании участвовали в основном страховые компании, кредитные и сберегательные сообщества. Ситуация изменилась к 1990-м гг., когда на первое место вышли компании с ограниченной ответственностью (LP). В Европе долгое время 20% девелоперских проектов реализуются с использованием мезонинного финансирования. Изменение цели привлечения мезонинного финансирования на кредитном рынке Европы произошло в 2008 — начале 2009 гг., когда его стали использовать для сделок по приобретению компаний с кредитным плечом (LBO) [9], т.е. с использованием заемных денежных средств.

УЧАСТНИКИ СДЕЛОК С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ МЕЗОНИННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Сегодня инвесторами мезонинного финансирования в США являются пенсионные фонды, хедж-фонды, страховые компании, паевые инвестиционные фонды, нефинансовые компании, а также банки. Первый фонд мезонинного финансирования в России был создан компанией New Russia Growth в 2009 г., его инвесторами стали частные и институциональные инвесторы, в том числе банки ЕБРР и «Номос-Банк» [8]. В настоящее время известен еще один фонд, занимающийся мезонинным финансированием, — Hi Capital. Он участвует в финансировании разных видов сделок и предлагает достаточно гибкие условия. Срок погашения долга составляет пять-семь лет, предоставляется длительная отсрочка погашения тела долга. Средний размер сделки фонда — от \$25 млн до \$59 млн. Приоритетными при предоставлении финансирования являются проекты, которые не подходят под условия классического кредитования, т.е. проекты, связанные с покупкой компаний-конкурентов, выкупом акций у акционеров и модернизацией производства. Такие сделки исчисляются миллиардами долларов, и их потенциал далеко не исчерпан [5].

В Европе с мезонинным капиталом в основном работают банки и независимые специализированные «инвестиционные бутики». В США исторически сложилось так, что основные участники данного рынка — это страховые компании, пенсионные фонды и фонды целевого назначения. Спрос и предложение на мезонинные продукты регулируют коммерческие банки, с одной стороны, и фондовые рынки, с другой [7]. В Европе мезонинное финансирование предоставляется компаниям тремя способами: путем не прямых инвестиций через фонды, финансирования напрямую через государственную структуру, финансирования государством частных инвестиционных компаний на привлекательных условиях (американская модель).

СРАВНЕНИЕ КЛЮЧЕВЫХ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Как уже было сказано ранее, мезонинное финансирование представляет собой инструмент, который позволяет на основе собственного и заемного капитала создать самостоятельный инвестиционный механизм. Обычно мезонинное финансирование представляет сочетание нескольких финансовых инструментов с разными уровнями риска и доходности, таких как, например, субординированный долг, сертификаты на участие в прибыли компании, права или варранты на акции компании. В табл. 1 представлено сравнение трех источников финансирования: банковского кредита, мезонинного финансирования и прямых инвестиций по ключевым показателям.

Из табл. 1 видно, что на данный момент в России мезонинное финансирование приносит доходность в районе 20–25%, что выше в сравнении с банковским кредитованием, но ниже доходности по прямым инвестициям. Обеспечением по мезонинному кредиту выступают акции компании, иногда ее активы. Также следует отметить, что требования к такому кредиту намного ниже тех, которые предъявляют российские банки. В 2011 г. первая сделка фонда Hi Capital обеспечила доходность более 40% (внутренняя норма доходности — IRR). Иными словами, мезонинное финансирование подходит для инвесторов, которые не гонятся за сверхдоходностью и готовы понести более высокий риск при вложении, чем при размещении денежных средств на депозитном счете в банке.

Поскольку мезонинное финансирование занимает промежуточное положение между собственным и заемным капиталом, рассмотрим случаи, при которых возможно использовать данный инструмент в компаниях малого и среднего размера.

■ Дебиторская задолженность, материалы и основные средства дисконтируются по более высоким ставкам, чем раньше, т.к. существует возможность потери стоимости по ним в будущем.

Таблица 1. Различия между финансовыми инструментами

| Параметр | Банковский кредит | Мезонинное финансирование | Прямые инвестиции |
|---------------------------------------|------------------------------|--|-----------------------------|
| Текущая ставка, % | 12–17 | 14–16 | — |
| Целевая доходность, % | 12–17 | 20–25 | 30–50 |
| Обеспечение | Активы с дисконтом 30–40% | <ul style="list-style-type: none"> ■ Акции компании ■ Иногда активы по оценке без дисконта | Нет |
| Участие в деятельности | Косвенное | Косвенное | Прямое |
| База принятия инвестиционного решения | Способность обслуживать долг | Способность обслуживать долг и перспективы роста | Очевидные перспективы роста |
| Стратегия выхода | Погашение кредита | Исполнение опционов put / call и исполнение договора репо | Внешний инвестор, IPO |

Источник: [2].

- В отчетности компании указана большая часть нематериальных активов.

- Вследствие вероятного дефолта компании или в результате давления регулятора банки устанавливают более высокие ставки по кредитам [11].

Если при банковском кредитовании возможно погашение всей суммы в конце срока или погашение долями через равные или неравные промежутки времени и т.д., то при мезонинном финансировании производятся следующие виды выплат:

- фиксированный процент, который выплачивается регулярно (например, раз в квартал);

- отложенный процент (Pay in Kind — PIK), который выплачивается в конце периода, но капитализируется раз в год;

- выплаты, дающие возможность принять участие в приросте стоимости компании (equity kicker), которое может быть структурировано через опционы, варранты или номинальные варранты (penny warrant), это обычно позволяет приобрести 1–5% доли компании [9].

Мезонинное финансирование подходит для компаний малого и среднего размера, которые генерируют положительный денежный поток.

ЦЕЛИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ МЕЗОНИННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

При привлечении мезонинного финансирования компании могут ставить перед собой различные цели. Как уже было сказано выше, чаще всего к мезонинному финансированию прибегают организации, деятельность которых не подходит под условия банковского кредитования. Возможность привлечения мезонинного финансирования компании рассматривают в случаях, представленных на рис. 1 [3].

Несмотря на то что, как правило, мезонинное финансирование применяется для расширения бизнеса существующей компании, оно также может быть использовано при слиянии и поглощении для вхождения новых владельцев в случае, когда компания находится на грани банкротства [7]. Вообще, мезонинный капитал может широко использоваться на разных стадиях развития бизнеса, начиная со стартапа и заканчивая последней стадией развития (этапом расширения бизнеса), когда компания еще генерирует положительный денежный поток для того, чтобы выплатить проценты инвестору. Если фирма использует мезонинное финансирование на начальных стадиях

Рис. 1. Цели компаний, использующих мезонинное финансирование

* Management Buy-Out (MBO) — выкуп компании менеджментом; Leveraged Buy-Out (LBO) — финансируемый выкуп.

развития, то оно сходно с финансированием венчурных проектов, когда инвестор готов инвестировать средства в компании с отрицательным денежным потоком, ожидая в дальнейшем достижения более высокого уровня дохода. Встречаются случаи, когда компании прибегают к мезонинному финансированию непосредственно перед проведением IPO. Для того чтобы IPO было эффективным, нужно оценить риски, которые компания может понести при привлечении мезонинного кредита.

РИСК / ДОХОДНОСТЬ МЕЗОНИННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Рассмотрим мезонинное финансирование с точки зрения возможного риска и дохода. В теории мезонинное финансирование относят к инструментам среднего уровня риска и дохода [4]. Ставка при этом не такая низкая, как по обеспеченным

банковским кредитам, в силу того что при банкротстве выплаты кредиторам осуществляются не в первую очередь, но и не такая высокая, как при прямых инвестициях. Очередность выплат в случае банкротства компании будет выглядеть следующим образом: сначала выплачивается долг по банковскому кредиту, затем по мезонинному финансированию, и в последнюю очередь имеют право на выплаты инвесторы, которые приобрели акции компании.

В табл. 2 показаны четыре группы финансовых инструментов, которые имеют разное соотношение «риск / доходность». Наименьшие показатели риска и доходности имеют бумаги, обеспеченные активами, а самым высоким риском обладают финансовые инструменты собственного капитала. К первому классу относятся финансовые инструменты, которые обеспечены оборудованием, материалами. Ко второму отнесены эмиссионные бумаги — облигации компаний, которые, как правило,

Таблица 2. Степень рискованности и доходности разных финансовых инструментов

| Степень риска / доходности | Класс инструментов | Виды инструментов |
|-----------------------------------|---|---|
| Низкий риск / низкая доходность | Финансовые инструменты, обеспеченные активами | <ul style="list-style-type: none"> ■ Факторинг ■ Лизинг ■ Ордер на покупку / накладные ■ Складские расписки |
| | Альтернативный долг | <ul style="list-style-type: none"> ■ Корпоративные облигации ■ Обеспеченные облигации |
| Средний риск / средняя доходность | Гибридные инструменты | <ul style="list-style-type: none"> ■ Субординированный кредит / долг или участие в нем ■ Права с участием в прибыли компании ■ Конвертируемые облигации ■ Облигации с варрантами ■ Мезонинное финансирование |
| Высокий риск / высокая доходность | Инструменты собственного капитала | <ul style="list-style-type: none"> ■ Частные инвестиции ■ Венчурный капитал ■ Помощь бизнес-ангелов ■ Производные инструменты на акции (свопы, опционы, фьючерсы и т.п.) |

Источник: [4].

имеют обеспечение в виде активов организации. В третий класс входят инструменты со средними показателями по рискам и доходности. Эти инструменты называют гибридными, т.к. они обладают свойствами и облигаций, и акций. Последний класс финансовых инструментов представлен частными инвестициями.

В США к мезонинному финансированию часто прибегают организации, не имеющие достаточно доступа к капиталу, который способны привлечь публичные компании, что может быть связано с высокой долговой нагрузкой или рыночными условиями. Также данный инструмент применяют в том случае, когда акционеры компании не хотят «размывать» собственные доли участия. В связи с тем что при мезонинных инвестициях используется стратегия buy-and-hold («купить и держать»), этот продукт продают инвесторам только при частном размещении, и он не имеет широкого спроса.

Если рассматривать кредитный рынок Европы, то видно, что мезонинное финансирование было наиболее востребовано в кризисные 2008–2009 гг. (табл. 3) [6].

По данным Debtwire Analytics, в 2006 г. мезонинное финансирование в Европе составило

€7,4 млрд, или 11% старшего долга. Под старшим долгом понимаются кредиты или облигации, которые погашаются в первую очередь в случае банкротства компании. В 2008 г., когда финансовый кризис был в самом разгаре, уровень мезонинного финансирования составил €2,9 млрд, или 21% старшего долга. Доля мезонинного кредитования осталась существенной и в 2009 г. — 17% старшего долга. Ситуация изменилась в 2010 г., когда на данный инструмент пришелся всего 1% старшего долга, в 2014 г. мезонинное финансирование составило €185 млн, или 0,4% старшего долга. Джонатан Гуиз, партнер Marlborough Partners, отмечал: «Можно сделать вывод, что компании изменили свою инвестиционную стратегию и отказались в дальнейшем от мезонинного финансирования» [6]. Секьюритизированный долг представляет собой инструмент, при использовании которого в виде кредиторов выступают несколько лиц и предлагается один пул долгов, а заемщики выплачивают одинаковый процент одному кредитору. Растущая конкуренция по данному виду долга заставила банки предлагать более выгодные условия по традиционным кредитам, а затем снизить количество предложений по мезонинному финансированию.

Таблица 3. Кредитование в Европе, € млрд

| Год | Банковский кредит | Мезонинное финансирование | Секьюритизированный долг (unitranche) |
|------|-------------------|---------------------------|---------------------------------------|
| 2006 | 68,4 | 7,36 | — |
| 2007 | 70,9 | 5,63 | — |
| 2008 | 13,8 | 2,87 | — |
| 2009 | 3,2 | 0,544 | — |
| 2010 | 10,3 | 0,138 | — |
| 2011 | 17,3 | 0,877 | — |
| 2012 | 16,8 | 0,619 | 0,18 |
| 2013 | 29,5 | 0,2 | 0,655 |
| 2014 | 42 | 0,185 | 0,215 |

Выбирая источники финансирования, компания может придерживаться разных стратегий. На рис. 2 представлено изменение структуры капитала при финансировании компании за счет исключительно собственных средств (вариант 1), за счет собственных средств и привлечения кредита в банке (вариант 2) и за счет трех источников — собственных средств, мезонинного кредита и банковского кредита (вариант 3).

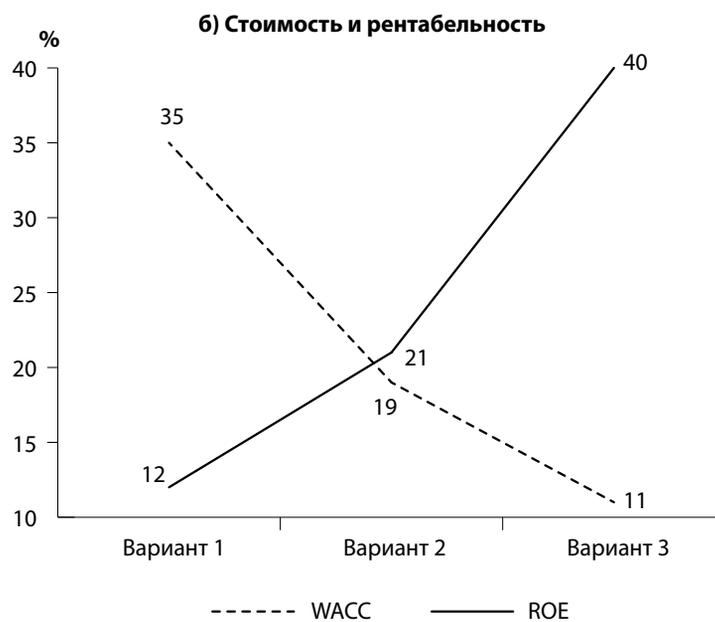
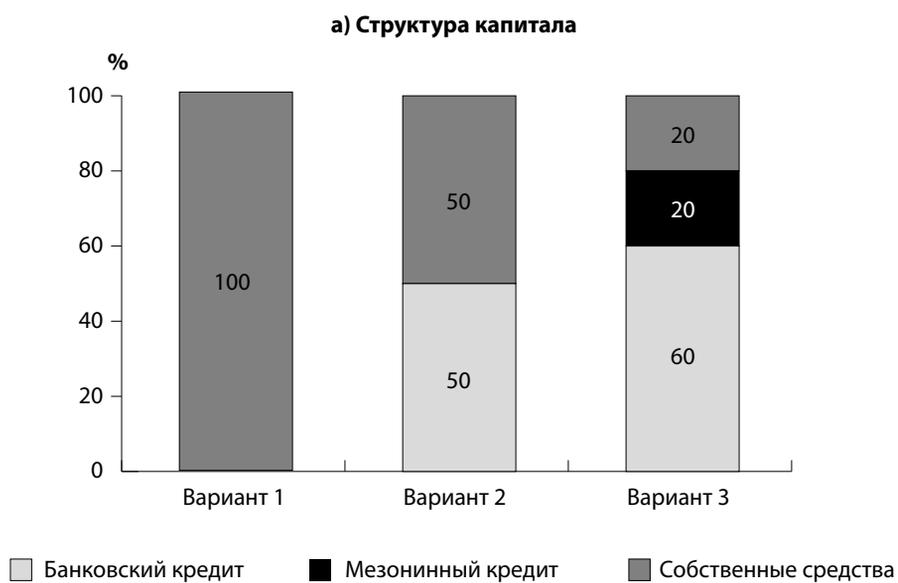
Если компания привлекает мезонинное финансирование, то это позволяет снизить издержки капитала и повысить рентабельность собственного капитала. Представленные на рис. 2 случаи финансирования показывают, что стоимость капитала (WACC) уменьшается, а рентабельность собственного капитала (ROE) увеличивается при переходе компании от традиционного финансирования (когда источником выступают собственные средства) к реорганизации структуры капитала за счет использования большего левериджа (вариант 3).

В процессе исследования условий предоставления мезонинного финансирования были рассмотрены программы разных агентств стран Европейского союза, Канады, Великобритании и США (см. Приложение [4]). Можно сделать вывод,

что в среднем срок мезонинного кредита составляет семь лет. Целевой группой выступают компании среднего и малого бизнеса, за исключением компаний Бельгии, Германии и Великобритании. В этих странах существуют программы по предоставлению мезонинного финансирования для бизнеса, находящегося на начальных этапах развития. При мезонинном финансировании, которое может быть выделено компаниям через специальные фонды или банки, инвесторы практически не участвуют в операционной деятельности. Исключение составляют агентства Бельгии, Эстонии, Франции и Великобритании.

В данной статье были рассмотрены ключевые моменты мезонинного финансирования в развитых странах. Автором проведен анализ объемов, сроков и условий предоставления мезонинного финансирования в странах Европейского союза, Канаде, Великобритании и США. Для России данный вид финансирования является новым, но перспективным в силу ситуации, сложившейся в стране на сегодняшний день. При предоставлении мезонинного финансирования к компаниям предъявляются не столь высокие требования, как при привлечении кредита через банк, что позволит увеличить доступ к кредитным средствам компаний разного типа.

Рис. 2. Оптимизация структуры капитала



Примечание: WACC (Weighted Average Cost of Capital) — средневзвешенная стоимость капитала; ROE (Return on Equity) — рентабельность собственного капитала.
 Источник: [10].

ЛИТЕРАТУРА

1. Лурье В., Мелихов В. Мезонинное финансирование: международный опыт и российская практика. — <http://terraexterna.ru/content/mezoninnoe-finansirovanie-mezhdunarodnyu-opyt-i-rossiyskaya-praktika.html>.
2. Мезонинное финансирование. — <http://hicapital.ru/mezzanine-finance>.
3. Фонд мезонинного финансирования. — www.fmf-capital.com.
4. *Alternative Financing Instruments for SMEs and Entrepreneurs: the Case of Mezzanine Finance. Final Report.* — <http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=CFE/SME%282012%299/FINAL&docLanguage=En>.
5. Aris B. (2013). «Mezzanine finance appears in Russia». *Business New Europe*, May.
6. Bollen J. (2015). *Mezzanine Finance: Mezzanine's Brief Hour in the Sun.* — <http://www.ipe.com/investment/briefing-investment/mezzanine-finance-mezzanines-brief-hour-in-the-sun/10007772.fullarticle>.
7. Mathonet P.-Y., Meyer T. *J-Curve Exposure: Managing a Portfolio of Venture Capital and Private Equity Funds.* — <http://www.twirpx.com/file/662470/>.
8. *New Russia Growth.* — www.nrgc.com.
9. Robinson A.D. at al. *Mezzanine Finance: Overview.* — <http://us.practicallaw.com/2-502-3062>.
10. Silbernagel C., Vaitkunas D., Bond Capital. *Mezzanine Finance.* — http://people.stern.nyu.edu/igiddy/articles/Mezzanine_Finance_Explained.pdf.
11. Vasilescu L.G. *Financing Gap for SMEs and the Mezzanine Capital.* — <http://hrcak.srce.hr/file/89588>.

ПРИЛОЖЕНИЕ.**Условия предоставления мезонинного кредита в разных странах**

| Страна | Агентство | Целевая группа | Вид мезонинного финансирования | Гарантии | Диапазон мезонинного кредита | Срок | Права мезонинного инвестора | Частное софинансирование (требуется кредит или акции) | Официальный вклад (прямой кредит, субординированный долг, гарантии, акции) | Участие в случае получения дивиденда | Оценка |
|---|---|---|--|------------------------|---|--|---|---|--|---|--------|
| Австрия | Austria Wirtschaftservice | Компании малого и среднего размера | Субординированный заем | 70% собственных фондов | До €2,5 млн | Три-десять лет | Предоставление информации о компании | Да | — | — | Нет |
| Бельгия (Фландрия) | Participatie Maatschappij Vlaanderen (PMV) | <ul style="list-style-type: none"> ■ Компании малого и среднего размера, работающие более шести лет ■ Инновационные стартапы, которые получили государственные субсидии на инновации в научной и технологической сферах | — | — | От €500 тыс. до €5 млн. Для инновационных проектов максимальная сумма — €1 млн, или 80% стоимости проекта за вычетом суммы, выделенной в качестве субсидии государством | <ul style="list-style-type: none"> Максимальный срок — десять лет, в среднем — семь лет, для инновационных проектов — шесть лет | Предоставление информации о компании | Софинансирование по меньшей мере 20% от мезонинного кредита | Субординированный заем | — | Нет |
| Бельгия (Валлония) | Sowalfin | Компании малого и среднего размера, расположенные в Валлонии, не испытывающие финансовых затруднений | Субординированный заем | — | Максимально 40% стоимости проектного акта; от €25 тыс. до €350 тыс. за проект; максимальный размер финансирования для компаний — €500 тыс. | Те же, что и при банковском кредите, но не более десяти лет (плюс два года максимальной франшизы, если банк тоже выделяет средства) | Частное софинансирование, минимальный размер — 60% от стоимости проекта | Частное софинансирование, минимальный размер — 60% от стоимости проекта | Субординированный заем | Варранты, права в зависимости от структуры сделки и типа компании | Нет |
| Бельгия (Брюссельский столичный регион) | SRIB — местная инвестиционная компания в Брюсселе | Компании малого и среднего размера | Необеспеченный или конвертируемый заем | Нет | — | Три-семь лет | Предоставление информации, возможно участие в управлении компанией | Да | Прямой или конвертируемый долг | В некоторых случаях | Нет |

ПРИЛОЖЕНИЕ.
Условия предоставления мезонинного кредита в разных странах (продолжение)

| Страна | Агентство | Целевая группа | Вид мезонинного финансирования | Гарантии | Диапазон мезонинного кредита | Срок | Права мезонинного инвестора | Частное софинансирование (требуется кредит или акции) | Официальный вклад (прямой кредит, субординированный долг, гарантии, акции) | Участие в случае получения дохода | Оценка |
|---------|--|--------------------------------------|--|----------|------------------------------|---------------------|--|--|--|-----------------------------------|--|
| Канада | Business Development Bank of Canada (BDC) (Банк развития бизнеса Канады) | — | Субординированный заем | — | От \$250 тыс. до \$10 млн | Три-семь лет | Предоставление информации, возможно участие в управлении компанией или получение статуса наблюдателя | Да | Гибкие | Нет | Нет, в течение десяти лет банк осуществляет контроль (определено законодательно) |
| Чехия | Szech-Moravian Guarantee & Development Bank | Компании среднего и крупного размера | Субординированный заем | — | До €750 тыс. | Максимум девять лет | Право на информацию | — | — | Нет | Нет |
| Дания | Vækstfonden (State investment fund) | Компании среднего размера | Субординированный заем | — | — | Шесть-восемь лет | — | В зависимости от размера фонда — 100% (включая новое финансирование от банков) | — | — | Нет |
| Эстония | Kredex | Компании среднего, крупного размера | Субординированный заем, участие без права руководства компаний | — | От €64 тыс. до €1,1 млн | Три-десять лет | Право на информацию | Нет | Субординированный заем | Да, процент в случае успеха | Нет |

ПРИЛОЖЕНИЕ.

Условия предоставления мезонинного кредита в разных странах (продолжение)

| Страна | Агентство | Целевая группа | Вид мезонинного финансирования | Гарантии | Диапазон мезонинного кредита | Срок | Права мезонинного инвестора | Частное софинансирование (требуется кредит или акции) | Официальный вклад (прямой кредит, субординированный долг, гарантии, акции) | Участие в случае получения дохода | Оценка |
|----------|---|--|--|---------------------------------|--|--|-----------------------------|---|--|-----------------------------------|--------|
| Франция | OSEO | — | — | Да | От €40 тыс. до €3 млн | Семь лет | Право на ин-формацию | Банковский кредит или частные ин-вестиции | — | Да, доля в обо-роте | Нет |
| | | Устоявшиеся компании, компании ма-лого и средне-го размера, индивидуальные предпри-иматели, оборот кото-рых меньше или равен €50 млн | Субордини-рованный долг плюс банковский кредит | 100% суб-ордини-рованного долга | | Десять лет (первые семь лет — льготный период) | | | Гарантии суб-ординирован-ного долга | — | Нет |
| | KfW | | | | В 2011 г. об-язи обяза-тельства по программам | | | | | | |
| Германия | | Стартапы, мо-лодые ком-пании | Субордини-рованный Долг | 100% | финансирова-ния иннова-ционного бизнеса со-ставили €1309 млн | 15 лет (пер-вые семь лет — льготный период) | — | Акции ком-пании | Гарантии суб-ординирован-ного долга | — | Нет |
| | European Investment Fund (Евро-пейский ин-вестицион-ный фонд) | Компании ма-лого и средне-го размера, оборот кото-рых меньше или равен €500 млн | Фонд фон-дов для ме-зонинного финансирования, уча-стие без права руко-водства компаний | — | | Семь лет | — | — | — | — | Нет |

ПРИЛОЖЕНИЕ.
Условия предоставления мезоинного кредита в разных странах (продолжение)

| Страна | Агентство | Целевая группа | Вид мезоинного финансирования | Гарантии | Диапазон мезоинного кредита | Срок | Права мезоинного инвестора | Частное софинансирование (гребуются кредит или акции) | Официальный вклад (прямой кредит, субординированный долг, гарантии, акции) | Участие в случае получения дохода | Оценка |
|----------|---|---|---|------------------------|-----------------------------|--|----------------------------|---|--|-----------------------------------|--------|
| | Regional Profit Participation Funds (местные фонды участия в прибыли (20 шт.)) | Стартапы, молодые компании, оборотный, незначительный, до €75 млн | Участие без права руководства компаний | Да, покрытие 50% риска | — | — | — | — | Гарантия контрагента | — | Нет |
| Ирландия | Innovation Fund Ireland Scheme and Seed and Venture Capital Schemes (схемы инновационного фонда Ирландии и схемы венчурного капитала) | — | Фонды фондов: могут инвестировать в мезоинные инструменты и др. | — | — | — | — | — | — | — | Нет |
| Норвегия | Innovation Norway (Иновации Норвегии) | — | — | — | — | — | — | — | — | — | Нет |
| Польша | BGW | — | Программа в разработке | — | — | — | — | — | — | — | Нет |
| Испания | Empresa Nacional de Innovación (ENISA) | Компании среднего и среднего размера | Субординированный заем | Нет | От €75 тыс. до €1 млн | Девять лет (первые семь лет — льготный период) | — | — | — | — | Да |

ПРИЛОЖЕНИЕ.

Условия предоставления мезонинного кредита в разных странах (продолжение)

| Страна | Агентство | Целевая группа | Вид мезонинного финансирования | Гарантии | Диапазон мезонинного кредита | Срок | Права мезонинного инвестора | Частное софинансирование (гребуются кредит или акции) | Официальный вклад (прямой кредит, субординированный долг, гарантии, акции) | Участие в случае получения дохода | Оценка | |
|----------------|--|---|---|----------|--|---------------|---|---|--|-----------------------------------|--------|-----|
| | CFEL (Капитал для финансирования компаний) | | | | £1,2 млрд для компаний малого и среднего размера. С распределением всех активов среди частных инвесторов — £4 млрд, частично мезонинное финансирование | | | | | | Нет | |
| Великобритания | | Компании малого и среднего размера | Чистый субординированный долг с отложенным процентом (PIK), финансирование через банк | Нет | | Три-пять лет | Предоставление статуса главного держателя долга без права участия в собраниях | Да | Прямой кредит | Нет | Нет | |
| | BIS | Компании малого и среднего размера с небанковскими кредиторами | | | | | | | | | | |
| | | Компании малого и среднего размера с небанковскими кредиторами | | Нет | | Неоднозначный | Неоднозначные | Да | Прямой кредит | В равных долях | Нет | |
| США | SBA (Управление малым бизнесом) | Компании, приносящие прибыль после вычета налогов составляет менее \$1 млн, а чистая стоимость — менее \$18 млн | Инвестиционные компании для малого бизнеса (SBIC) | | Двух-трехразовые частные вклады | | Право на ин-формацию, участие в управлении компанией | | | Старший долг | Нет | Нет |