

Мезонинное финансирование

Что такое мезонинное финансирование

Мезонинное финансирование — промежуточная форма привлечения капитала, которая содержит в себе черты как долга, так и собственного капитала. Этот термин охватывает разные юридические структуры финансирования, при этом для их реализации обычно используют в той или иной степени субординированный долг и привилегированные акции.

Мезонинное финансирование используют в тех случаях, когда компании требуется привлечь достаточно крупный заемный капитал, но риски слишком велики для того, чтобы воспользоваться обычным кредитом. Для компенсации рисков банк мог бы требовать повышенную процентную ставку, но проблема в данном случае в том, что повышение процентной ставки увеличивает долговую нагрузку на бизнес, а значит и вероятность его банкротства, поэтому такой подход дает банку возможность компенсировать риски только до определенного предела.

Мезонинное финансирование основано на нескольких ключевых составляющих:

1. **Субординированный кредит с относительно невысокой процентной ставкой.** Такой кредит не создает избыточную нагрузку на бизнес и не увеличивает вероятность банкротства. В то же время его процентной ставки, очевидно, недостаточно для того, чтобы заинтересовать банк в финансировании.
2. **Адаптация графика платежей к условиям проекта.** Часто при реализации крупных проектов для заемщика предпочтительнее выплачивать проценты и тело долга не постепенно, а в конце, одной суммой. Стандартные кредиты не всегда позволяют это, но для мезонинного долга такие условия выплат достаточно распространены.
3. **Участие в прибыли.** Обычно банк получает на свой кредит проценты, ставка которых никак не зависит от успешности бизнеса. В мезонинном финансировании банк одновременно становится акционером компании или получает привилегированные акции, или имеет право на долю в доходе на других условиях. В результате, при успешной реализации проекта, его доход может оказаться заметно выше, чем минимальный уровень, установленный в условиях кредита. Это и является компенсацией за дополнительный риск.

Варианты применения мезонинного финансирования

Мезонинное финансирование часто применяют в начале крупных инвестиционных проектов и сделок слияния-поглощения, то есть тогда, когда неопределенность результата достаточно высока, и при этом требуется привлечение значительного капитала. Некоторые типичные примеры:

Предпроектное финансирование. Привлечение проектного финансирования требует достаточно глубокой проработки проекта. Необходима работа с юристами, техническими консультантами, проектно-изыскательские работы, согласования и разрешения. Всё это занимает месяцы и может стоить сотни миллионов рублей. На этой стадии и применяют мезонинное финансирование, которое опирается на обычный кредит плюс соглашение об условиях дополнительной доходности (варрант).

Финансирование недвижимости. В проектах по созданию объектов недвижимости есть начальная стадия, которая имеет высокую неопределенность. Это этап, когда приобретают земельный участок, готовят проект и получают разрешение на строительство. На этом этапе банк может предоставить мезонинный кредит с особыми условиями.

Кредит + инвестиции. Банк может быть заинтересован в инвестициях в собственный капитал проектов и компаний. В этом случае он сочетает кредит с долей в капитале, что снижает стоимость долга.

Мезонинное финансирование и PIK-купон

Одна из характерных особенностей мезонинного финансирования — возможность отложить уплату процентов по кредиту до окончания его срока. В обычных кредитах это не принято, и даже если в первый год инвестиционного проекта заемщик не получает никаких доходов, банк требует регулярной уплаты процентов, средства для которой специально резервируются заемщиком.

В том случае, если проценты не выплачиваются заемщиком на регулярной основе, каждый такой отложенный платеж превращается в новый долг, который присоединяется к общей сумме задолженности. Такая «уплата» процентов не деньгами, а новым обязательством называется **payment in kind** (буквально «платеж натурой»), а присоединенный к сумме кредита долг называется **PIK-купон**. Мезонинные кредиты с PIK-купонами часто встречаются в проектах строительства крупных объектов недвижимости.