

Проблемы доступа малого и среднего бизнеса к рынку капитала и возможные пути их решения

На сегодняшний день малый и средний бизнес является одним из наиболее значимых секторов российской экономики. Предприятия малого и среднего бизнеса оказывают существенное влияние на формирование стабильной структуры рынка, выполняя ряд важных социально-экономических функций, таких как создание новых рабочих мест и рост конкуренции, что способствует снижению уровня безработицы и уменьшению стоимости товаров и услуг. Являясь неотъемлемой частью рыночной структуры, малое и среднее предпринимательство обеспечивает значительную долю прироста уровня занятости населения, увеличивает социальный класс предпринимателей, активно участвует в инновационной деятельности. В силу экономической и социальной роли малого и среднего бизнеса, его развитие входит в число важнейших государственных задач.

В соответствии с Федеральным законом «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации», предприятия, в зависимости от различных критериев, классифицируются на микро-, малые и средние (см. таблицу).

Согласно данным Росстата и ФНС России по состоянию на 1 января 2013 г., в Российской Федерации зарегистрировано 6037 тыс. субъектов малого и среднего бизнеса, на которых занято 17729,2 тыс. чел. Каждый четвертый работник в целом по России занят в секторе малого и среднего бизнеса. При этом на предприятиях – юридических лицах в

секторе малого и среднего предпринимательства занято 12,2 млн чел. (69,1%), индивидуальных предпринимателей – 5,45 млн чел. (30,9%). Доля оборота продукции и услуг, производимых субъектами малого и среднего бизнеса, в общем объеме оборота продукции и услуг, производимых предприятиями по стране, составляет около 25% [8].

В процессе расширения бизнеса перед небольшими компаниями остро встает вопрос о необходимости привлечения дополнительных денежных ресурсов для финансирования своих инвестиций. Одна из серьезных проблем развития малого и среднего предпринимательства заключается в отсутствии доступа к внешнему капиталу [1]. Прямая финансовая помощь является одной из форм поддержки развития малого и среднего бизнеса со стороны государства. Она реализуется за счет льготного субсидирования, предоставления государственных гарантий при получении займов, льготного налогообложения и т.п.

Однако следует отметить, что в настоящее время назрела необходимость решать вопросы поддержки малых и средних предприятий при помощи рыночных методов. Все большее количество российских банков открывают отделения, специализирующиеся на кредитовании малого и среднего бизнеса, создаются венчурные инвестиционные фонды, организованы специальные биржевые площадки для торговли ценными бумагами компаний малой капитализации.

В этой связи привлечение финансирования при помощи инструментов

Классификация предприятий малого и среднего бизнеса

Параметр	Микро-предприятия	Малые предприятия	Средние предприятия
Средняя численность работников за предшествующий календарный год, чел.	До 15	16–100	101–250
Выручка от реализации товаров (работ, услуг) без учета НДС за предшествующий календарный год, млн р.	60	400	1000

Источник: составлено по [3; 4].



▶ **ШВАЙГЕРТ Дмитрий Викторович**
Аспирант кафедры финансов и кредита

**Институт экономики
Уральского отделения РАН
620014, РФ, г. Екатеринбург,
ул. Московская, 29
E-mail: dshvaygert@yandex.ru**

Ключевые слова

МАЛЫЙ И СРЕДНИЙ БИЗНЕС

РЫНОК КАПИТАЛА

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕСУРСЫ

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Аннотация

В настоящее время актуальными становятся вопросы развития малых и средних компаний. Инструменты фондового рынка являются альтернативным государственной поддержке способом привлечения дополнительного внешнего капитала. В статье рассмотрены основные проблемы привлечения инвестиций российскими предприятиями малого и среднего бизнеса при помощи рынка капитала и возможные пути их решения.

JEL classification

G10, G18, G34

The Problems of Accessing the Capital Market for Small and Medium-Sized Businesses and Their Possible Solutions

Dmitry V. SHVAYGERT

Postgraduate of Finance and Credit Dept.

**Institute of Economics
(Ural Branch of the Russian Academy
of Sciences)
620014, RF, Yekaterinburg,
Moscovskaya St., 29
E-mail: dshvaygert@yandex.ru**

Key words

SMALL AND MEDIUM-SIZED BUSINESS

CAPITAL MARKET

INVESTMENT RESOURCES

FINANCIAL INSTRUMENTS

STOCK MARKET

Summary

Nowadays the issues of development of small and medium-sized companies are becoming more topical. The instruments of the stock market are alternatives to state support in terms of raising additional external capital. The article deals with the main problems of attracting investments in the capital market for the Russian small and medium-sized businesses and their possible solutions.

JEL classification

G10, G18, G34

рынка капитала может стать серьезной альтернативой финансовой поддержки от государства. Данный способ получения инвестиционных средств имеет ряд положительных сторон как для эмитентов и инвесторов, так и для государства в целом.

Для предприятий, выходящих на фондовый рынок, открываются следующие перспективы:

- привлечение финансовых ресурсов для реализации инвестиционных задач, стоящих перед компанией;
- получение рыночной оценки стоимости бизнеса;
- создание публичной кредитной истории;
- привлечение стратегических партнеров;
- рост узнаваемости и улучшение имиджа компании;
- получение ликвидности и возможность дальнейшего привлечения капитала.

С точки зрения потенциальных инвесторов выход новых эмитентов на фондовый рынок предприятий малого и среднего бизнеса может дать следующие возможности:

- диверсификация инвестиций. Ценные бумаги компаний малой капитализации – это активы с высоким уровнем риска, но в то же время с достаточно высокой доходностью;
- самостоятельное открытие потенциально прибыльного эмитента. Как правило, большинство финансовых аналитиков не занимаются достаточно глубоким анализом небольших компаний. Вследствие этого на фондовом рынке присутствует довольно значительное количество перспективных предприятий с хорошими фундаментальными данными, но в недостаточной мере исследованных аналитиками.

В качестве положительных сторон для государства от выхода предприятий малого и среднего бизнеса на рынок капитала можно выделить следующие моменты:

- возможность создания механизма оценки качества активов и перспектив развития небольших компаний;
- дополнительные налоговые поступления в бюджет от финансовых операций с ценными бумагами;
- улучшение инвестиционной привлекательности страны для российских и иностранных инвесторов.

Таким образом, малый и средний бизнес является одним из ключевых факторов развития российской экономики. Однако потенциал этого экономического сегмента не может быть реализован полностью до тех пор, пока малые и средние предприятия будут испытывать серьезные трудности с привлечением внешних источников финансирования, в частности при выходе на российский рынок капитала.

Российский опыт привлечения инвестиций посредством эмиссии ценных бумаг свидетельствует, что существуют примеры успешного выхода компаний малой капитализации на фондовый рынок. В качестве наиболее показательной истории успешного размещения можно выделить IPO ОАО «ИСКЧ» в конце 2009 г. Спрос на акции превысил их предложение, а общая сумма привлеченных денежных средств на инвестиционные проекты компании составила 142,5 млн р. [5].

Тем не менее для дальнейшего развития данного сектора рынка ценных бумаг необходимо устранять проблемы, стоящие перед малым и средним бизнесом, а также перед потенциальными инвесторами.

Основными проблемами, возникающими у малых и средних предприятий при выходе на рынок капитала, являются:

- неготовность открыто вести свой бизнес;
- риск недружественного поглощения;
- довольно высокие финансовые расходы при выходе и обращении на фондовом рынке;
- отсутствие развитой инфраструктуры;

- длительные сроки подготовки и осуществления эмиссии;
- недоверие потенциальных инвесторов к рынку ценных бумаг по причине низкой ликвидности и высокой волатильности.

Следует подробнее рассмотреть каждую проблему и проанализировать возможные способы их решения.

Неготовность малых и средних предприятий открыто вести бизнес. В настоящее время российскому малому и среднему бизнесу свойственна раздробленность и непрозрачность, заниженные размеры собственного капитала, не учтенные в официальной бухгалтерской отчетности и налоговом учете денежные потоки, использование офшорных схем и «серого сегмента» экономики для уменьшения налогообложения.

Для большинства малых и средних предприятий характерна высокая концентрация собственности. Согласно имеющимся данным почти 100% российских компаний малой и средней капитализации имеют до 3–4 мажоритарных собственников, владеющих от 75 до 100% бизнеса [10]. Владельцы предприятия ориентированы не на модель развития бизнеса, основанную на росте капитализации компании, а на модель, базирующуюся на прямом управлении денежными потоками и обеспечении непосредственного доступа к ним. Выход отечественных малых и средних предприятий на рынок капитала чаще всего нацелен лишь на будущие сделки по продаже бизнеса основными акционерами по более высокой цене и получение более дешевых заемных средств при росте рыночной оценки компании.

Предприятиям малого и среднего бизнеса, желающим воспользоваться рынком капитала для привлечения денежных средств, необходимо осуществить ряд подготовительных мероприятий. В процессе преобразования предприятия в публичную компанию необходимо будет провести ее реорганизацию: оптимизировать организационную структуру, вывести непрофильные активы, начать ведение аудированной финансовой отчетности по МСФО. Поскольку для российского фондового рынка характерна высокая волатильность, малым и средним компаниям желательно предварительно подготовиться к созданию положительной публичной истории, чтобы в случае необходимости и при позитивной внешней конъюнктуре выйти на рынок капитала.

Риск недружественного поглощения. Как следствие непрозрачности ведения бизнеса малыми и средними предприятиями широко распространена практика недружественных поглощений. Эффективное управление экономической деятельностью фирмы затруднено по причине «запутанной» организационной структуры, приводящей к нарушению правил ведения документооборота. Данное обстоятельство в немалой степени способствует успешной деятельности рейдеров, которые начинают проявлять интерес к активам компании. К сожалению, на сегодняшний момент основной целью, преследуемой владельцами и управляющими менеджерами, является максимизация текущей прибыли. За время, что они откладывают приведение всей документации к требованиям законодательства, рейдеры, заинтересованные в активах компании, осуществляют недружественное поглощение.

Наиболее распространенными в России способами недружественного поглощения являются [2]:

- консолидация (массовая покупка) мелких пакетов акций;
- умышленное доведение предприятия до состояния банкротства;
- намеренное уменьшение стоимости компании и покупка ее активов;
- оспаривание прав собственности на основные активы (технологическое оборудование, производственные помещения, патентные права и т.п.);
- «подкуп» менеджеров, управляющих компаний.

Снижению вероятности рейдерского захвата активов предприятия могут способствовать меры минимизации его риска [11]:

- создание ясной стратегии управления компанией и надлежащее юридическое оформление документов по всем решениям органов управления (совета директоров, собрания акционеров (участников), правления). Своевременное информирование регистрирующих и контролирующих органов (ФНС, ведущая ЕГРЮЛ, Федеральная регистрационная служба, которая ведет ЕГРП) юридическим отделом компании об изменениях в учредительных документах, составе участников, а также надлежащее оформление первичных прав собственности на объекты недвижимости. Регулярный запрос выписки из ЕГРЮЛ и ЕГРП;
- постоянный контроль над менеджментом компании в целях предотвращения злоупотребления должностными

полномочиями с его стороны. Владельцу предприятия необходимо иметь возможности для мониторинга активов, регулярно проводить внутреннюю аудиторскую проверку для выявления различных правовых нарушений;

- распределение активов между несколькими юридическими лицами;
- создание «запасной фирмы» для выведения активов при возникновении риска недружественного поглощения;
- контроль над размером долговой нагрузки фирмы.

В случае если рейдеры уже начали предпринимать попытки недружественного поглощения и не были реализованы предварительные защитные меры, собственникам и менеджменту предприятия необходимо осуществить следующие действия [9]:

- создание искусственной кредиторской задолженности и ее перевод на фирмы, находящиеся под контролем владельцев компании;
- реорганизация предприятия. Наличие вместо одной компании нескольких более мелких, относительно самостоятельных и защищенных фирм делает попытки рейдерского захвата менее эффективными;
- ответная массовая покупка акций захватчика;
- инициирование судебных разбирательств в отношении рейдера.

Поскольку выход на рынок капитала посредством размещения акций является по существу продажей доли компании инвестору, возникает риск потери части контроля над бизнесом. В результате появляется вероятность недружественного поглощения и манипулирования.

Данная проблема может заставить компанию воздержаться от привлечения денежных средств при помощи финансовых инструментов рынка ценных бумаг. Своевременное использование всего комплекса защитных мер будет способствовать снижению рисков недружественного поглощения.

Высокие финансовые издержки при выходе и обращении на фондовом рынке. Компании, выходящие на рынок капитала, сталкиваются с существенными затратами как на начальных этапах размещения, так и после них. В состав расходов на проведение эмиссии ценных бумаг входит комиссия андеррайтера, инвестиционного консультанта, фондовой биржи, депозитария, расходы на раскрытие информации в СМИ и маркетинг.

Источники

1. Как молодым инновационным компаниям найти инвесторов // Ведомости. 2012. 16 апр. URL: www.vedomosti.ru/finance/analytics/2012/04/16/25224
2. Никитин Л.Л., Нуржинский Д.В. Стратегия и тактика защиты от недружественного поглощения. URL: www.ipppou.ru/article.php?idarticle=000066
3. О предельных значениях выручки от реализации товаров (работ, услуг) для каждой категории субъектов малого и среднего предпринимательства: постановление Правительства РФ от 9 февраля 2013 г. № 101.
4. О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации: Федеральный закон от 24 июля 2007 г. № 209-ФЗ.
5. Официальный сайт Института стволовых клеток человека (ИСКЧ). URL: www.hsci.ru/investoram-i-aktioneram/informatsiia-dlia-investorov/ipo-2009
6. Официальный сайт Московской биржи. URL: <http://moex.com/s744>
7. Партин И. Черный ход на фондовый рынок // РЦБ. 2007. № 12(339). URL: www.rcb.ru/rcb/2007-12/8412/
8. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2014 год и плановый период 2015 и 2016 годов. URL: www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_152459/?frame=34
9. Торянников А. Как защититься от недружественного поглощения // Финансовый директор. 2007. № 5(59). URL: <http://fd.ru/articles/24855>
10. Финансовая система: стратегия развития, инвестиции в инновационный рост (финансовые рынки): аналит. докл. URL: <http://opes.ru/data/2011/06/27/1233309139/Аналитический доклад 3 этап ФАНИ.pdf>
11. Чернецкая А. Рейд невозможен без коррупции. URL: www.ipppou.ru/article.php?idarticle=005327

Уменьшения финансовых расходов при размещении можно достичь с помощью создания специальных фондов для рынка молодых и быстрорастущих компаний. Данные фонды могли бы частично возмещать компании-эмитенту денежные средства, затраченные на подготовительные мероприятия и проведение эмиссии ценных бумаг.

В настоящее время лишь в секторе РИИ (рынок инноваций и инвестиций) Московской биржи государство предоставляет частичную компенсацию расходов в размере 50% (но не более 5 млн р.) при размещении ценных бумаг на данной площадке [6]. Данную практику необходимо распространить и на другие торговые площадки, в частности на сектор РИИ-2 и IPOboard.

Развитие своего бизнеса, являющееся одной из основных задач многих предприятий, довольно затруднительно поддерживать лишь за счет собственных ресурсов компании. Следовательно, менеджмент компании, принимая решение о выходе на рынок капитала, преследует цель привлечения внешнего финансирования. Таким образом, возникает замкнутый круг – для привлечения дополнительного внешнего капитала предприятие вынуждено потратить существенный объем собственных денежных средств, которые и без того являются дефицитным ресурсом.

Механизм государственного кредитования может быть реализован следующим способом. Первичные расходы на подготовку к выходу на рынок капитала, составляющие большую часть всех затрат на размещение и дальнейшее обращение ценных бумаг, компенсирует государство. После привлечения внешнего финансирования компания обязуется выплатить предоставленный ей государственный кредит в полном объеме, а также минимальный процент.

Предложенный вариант кредитования полностью укладывается в рамки как стратегии развития российского рынка ценных бумаг в части увеличения количества его участников, так и концепции социальной поддержки малого и среднего бизнеса и компаний сектора высоких технологий. В настоящее время большая часть государственных кредитов направляется на прямую поддержку развития компаний. Стимулируя предприятия расширять свою экономическую деятельность за счет привлечения внешних инвестиционных ресурсов на рынке капитала, государство могло бы помочь им найти

стратегических инвесторов для достижения желаемых финансовых результатов.

Отсутствие развитой инфраструктуры. На сегодняшний день российский фондовый рынок характеризуется наличием незначительного числа компаний малой капитализации, узкой базой инвесторов с доминированием спекулянтов, а также плохой информационной осведомленностью о торговой площадке, предназначенной для соответствующего сегмента рынка (РИИ Московской биржи).

Для повышения ликвидности ценных бумаг компаний малой капитализации бирже нужно вести более активную работу с институтом маркет-мейкеров.

Повысить уровень информационной осведомленности можно при помощи регулярного проведения адресных маркетинговых мероприятий, нацеленных на возможных эмитентов и инвесторов. Продвижение и рост популярности РИИ будет способствовать как увеличению числа компаний, представленных на площадке, так и повышению их качества.

Московской бирже необходимо оказывать предприятиям, желающим воспользоваться финансовыми инструментами фондового рынка, поддержку при выходе на РИИ. Данная поддержка состоит в сотрудничестве при организации IPO, в том числе с государственными структурами и регуляторами. В идеале, фондовая биржа должна предоставлять потенциальным эмитентам консалтинговые услуги, создавать условия и необходимый инструментарий для поддержки приемлемого уровня ликвидности на вторичном рынке и содействовать росту объема информации о компании.

Длительные сроки подготовки и осуществления эмиссии. Средний срок размещения акций составляет от 1 года до 4 лет [7]. За это время подготавливается финансовая отчетность, проводится аудит компании, формируется единая прозрачная холдинговая структура. У малого и среднего бизнеса временные издержки могут быть еще больше, поскольку необходимо заранее создать себе публичную историю посредством привлечения финансовых ресурсов на рынке капитала (с помощью выпуска вексельного или облигационного займа). Нередко возникает необходимость провести реструктуризацию бизнеса компании и внедрить принципы корпоративного управления.

Этап размещения акций занимает приблизительно 3 месяца [7], при этом,

в случае если андеррайтер не соберет необходимое количество заявок от потенциальных покупателей либо если серьезно ухудшится рыночная конъюнктура, IPO может сорваться или будет отложено на неопределенный срок.

Для облегчения процесса эмиссии ценных бумаг можно реализовать следующие меры:

- введение уведомительного порядка государственной регистрации ценных бумаг с малым объемом эмиссии и ограниченным количеством первоначальных инвесторов и не предназначенных для публичного обращения на организованных рынках;

- увеличение срока с даты государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг до полного их размещения с 1 до 2 лет;

- введение возможности частичной оплаты акций при их размещении;

- упрощение процедуры эмиссии ценных бумаг при их размещении только среди квалифицированных инвесторов;

- уменьшение объема информации, подлежащей раскрытию, для малых объемов эмиссий, не предназначенных для публичного обращения;

- разрешение инвесторам продавать купленные в процессе размещения ценные бумаги сразу после их оплаты, до регистрации отчета или направления уведомления об итогах выпуска;

- расширение возможностей для эмиссии биржевых облигаций (предоставление права на их выпуск всем компаниям-эмитентам, а не только тем, чьи ценные бумаги входят в котировальные списки, при условии, что эмитент в состоянии обеспечить раскрытие информации в необходимом объеме, а также увеличить максимально возможный срок эмиссии данных облигаций).

Основной целью названных мер является рост числа потенциальных эмитентов и инвесторов ценных бумаг, а также снижение регулятивных издержек малых и средних компаний в секторе ценных бумаг, не предназначенных для публичного обращения. В настоящее время относительно невысокий уровень регулятивных издержек приходится лишь на крупнейших российских эмитентов.

Недоверие потенциальных инвесторов к рынку ценных бумаг по причине низкой ликвидности и высокой волатильности. Невысокая ликвидность и большие колебания на российском фондовом рынке являются основными причинами недоверия потенциальных инве-

сторов. В первую очередь это связано с постоянно меняющейся правовой базой рынка ценных бумаг, высоким уровнем налогообложения, не способствующим росту долгосрочных инвестиций.

Повышение уровня ликвидности фондового рынка должно способствовать стимулированию малого и среднего бизнеса к размещению своих ценных бумаг на российских биржевых площадках, стимулированию роста количества акций российских компаний, находящихся в свободном обращении (free-float), урегулированию правовых аспектов кредитования ценными бумагами на законодательном уровне, внесению поправок в валютное законодательство с целью упрощения совершения нерезидентами финансовых операций.

Подводя итоги анализа вышеперечисленных проблем при доступе малого и среднего бизнеса к рынку капитала, можно отметить, что основные трудности привлечения инвестиций посредством финансовых инструментов фондового рынка состоят в неготовности и нежелании компаний открыто вести свою экономическую деятельность, в недостаточно развитой инфраструктуре рынка ценных бумаг, а также в низком интересе к данным ценным бумагам со стороны инвесторов. Применение комплексного подхода к решению ряда проблем, препятствующих массовому выходу на российский фондовый рынок, поможет российскому малому и среднему бизнесу в решении задач привлечения дополнительных денежных ресурсов. ■

References

1. How can young innovative companies find investors? [Kak molodym innovatsionnym kompaniyam nayti investorov]. *The Vedomosti magazine*, April 16, 2012. Available at: www.vedomosti.ru/finance/analyt-ics/2012/04/16/25224 (in Russ.).
2. Nikitin L.L., Nurzhinsy D.V. Defence strategy and tactics against a hostile takeover. Available at: www.ippnou.ru/article.php?idarticle=000066
3. RF Government Decree "On maximum earnings from realization of goods (works, services) for each category of subjects of small and medium-sized entrepreneurship" of February 9, 2013 no. 101 (in Russ.).
4. RF Federal Law "On development of small and medium-sized entrepreneurship in the Russian Federation" of July 24, 2007 no. 209-FZ (in Russ.).
5. Human Stem Cells Institute official website. Available at: www.hsci.ru/investoram-i-aktioneram/informatsiia-dlia-investorov/ipo-2009.
6. Moscow Exchange official website. Available at: <http://moex.com/s744>
7. Partin I. A back door into the stock market. [Chernyy khod na fondovyy rynek]. *Rynok cennikh bumag – The Securities Market*, 2007, no. 12(339). Available at: www.rcb.ru/rcb/2007-12/8412/
8. The forecast for social-economic development of the RF in 2014 and the target period of 2015–2016. Available at: www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_152459/?frame=34 (in Russ.).
9. Toryannikov A. How to protect a company from a hostile takeover. [Kak zashchitit'sya ot nedruzhestvennogo pogloshcheniya]. *Finansovy direktor – Financial Director*, 2007, no. 5(59). Available at: <http://fd.ru/articles/24855>.
10. Analytical report "Financial system: development strategy, investments in innovation growth (financial markets)". Available at: <http://opec.ru/data/2011/06/27/1233309139/Аналитический доклад 3 этап ФАНИ.pdf> (in Russ.).
11. Chernetskaya A. Raid is impossible without corruption. Available at: www.ippnou.ru/article.php?idarticle=005327 (in Russ.).