

УДК 336.64

## Инструменты финансирования компаний малого и среднего бизнеса

Д-р экон. наук Сергеева И.Г. [irsergeeva@mail.ru](mailto:irsergeeva@mail.ru)

Санкт-Петербургский национальный исследовательский университет ИТМО  
Институт холода и биотехнологий  
191002, Санкт-Петербург, ул. Ломоносова, 9

*В статье рассматривается процесс финансирования инновационных компаний малого и среднего бизнеса. Целью статьи является анализ публичных размещений компаний с низким уровнем капитализации на альтернативных биржевых площадках. На примере нескольких биржевых площадок автор показывает преимущества таких инструментов финансирования для компаний малого и среднего бизнеса.*

**Ключевые слова:** первичное публичное размещение, инновационное предпринимательство, институциональные инвесторы, компании малого и среднего бизнеса.

---

## Funding Tools for Small and Medium Enterprises

D. Sc Sergeeva I.G.

Saint-Petersburg National Research University of Information Technologies, Mechanics and Optics.  
Institute of Refrigeration and Biotechnology  
191002, St. Petersburg, Lomonosov str., 9

*The paper reviews the funding process for innovative small and medium enterprises. The goal of this paper is to analyze initial public offering for low-level capitalization companies at the alternative stock markets. Based on a sample of the several stock markets, author shows the advantages of these funding tools for small and medium enterprises.*

**Key words:** initial public offering, innovative entrepreneurship, institutional investors, small and medium enterprises.

---

В современных экономических условиях для поддержки и стимулирования развития инновационного малого предпринимательства необходимо формировать эффективную систему финансирования таких предприятий. Серьезной проблемой для

большинства предприятий с низким уровнем капитализации является получение доступа к внешнему финансированию.

Возможности привлечения компаниями малого и среднего бизнеса различных источников финансирования ограничены по целому ряду причин:

- отсутствие дорогостоящих материальных активов и значительных оборотов товаров и услуг не позволяют привлечь банковские кредиты по приемлемым процентным ставкам;

- недостаточная развитость рынка лизинговых операций часто затрудняет доступ к нему предприятий малого бизнеса;

- консервативная политика большинства венчурных фондов, сконцентрированных на финансировании отдельных сегментов экономики, которые относятся, как правило, к сектору информационных технологий;

- несформированный кредитный рейтинг большинства компаний не позволяет им получать регулярное и дешевое финансирование на рынке ценных бумаг.

При реализации инвестиционных программ, связанных с расширением производства или с организацией изготовления новой продукции, возникает необходимость в привлечении внешнего долгового или долевого финансирования. В результате использования долгового финансирования увеличиваются совокупные долговые обязательства компании, что приводит к ухудшению показателей платежеспособности и финансовой устойчивости, а также затрудняет дальнейшее привлечение денежных средств для пополнения оборотного капитала. Поэтому одним из направлений решения проблем финансирования могло бы стать привлечение компаниями капитала на фондовом рынке за счет публичного размещения своих акций (IPO – initial public offering), особенно при реализации долгосрочных инвестиционных проектов. IPO, являясь оптимальным методом привлечения инвестиций, обладает следующими преимуществами:

- появление объективной рыночной оценки стоимости компании;

- возможность залога акций для получения банковского кредита;

- выход на публичный рынок способствует повышению качества корпоративного управления;

- повышение публичности и прозрачности деятельности позволяет компании успешно вывести свои акции на зарубежные финансовые рынки.

С целью повышения эффективности выхода компаний малого и среднего бизнеса на IPO следует сформировать соответствующую инфраструктуру рынка, которая включает специализированные площадки, в первую очередь, предназначенные для молодых высокотехнологичных компаний с относительно низким уровнем капитализации. В России такой специализированной площадкой является созданный в 2009 г. на бирже ММВБ совместно с корпорацией «РОСНАНО» Рынок инноваций и инвестиций (РИИ Московской биржи). Основными целями организации РИИ являются: формирование механизма привлечения инвестиций в развитие малого и среднего предпринимательства высокотехнологического сектора российской экономики; создание

условий для выхода инновационных компаний на биржевой рынок; развитие системы государственно-частного партнерства. Компания, которая выходит на РИИ, должна соответствовать следующим критериям: значительная часть выручки формируется за счет деятельности в высокотехнологических отраслях, уровень капитализации составляет не менее 50 млн. рублей. Для компаний-эмитентов, выходящих на РИИ, предусмотрены определенные законодательством меры государственной поддержки:

- для субъектов малого и среднего предпринимательства компенсируются все виды расходов по подготовке публичного размещения ценных бумаг в размере 50%, но не более 5 млн. рублей – по итогам размещения;

- применяется нулевая ставка по налогу на прибыль и НДФЛ по доходу на прирост капитала при владении инвестором акциями более 5 лет.

В 2013 г. на РИИ обращаются ценные бумаги 33 эмитентов, в том числе акции 24 предприятий инновационных отраслей, облигации ОАО «РОСНАНО» и инвестиционные паи 8 венчурных фондов. Общий объем капитализации РИИ составляет 34,3 млрд. рублей [2]. В структуру РИИ входят три основных сектора, которые рассчитаны на разные группы инвесторов, а также на компании с различными уровнями развития и капитализации. Сектор РИИ – биржевой сектор позволяет растущим инновационным компаниям проводить публичные размещения своих ценных бумаг (IPO/SPO) и осуществлять их вторичное обращение во всех режимах торгов на Московской бирже.

Сектор РИИ-2 – Режим для проведения частных размещений с использованием биржевых технологий и листинга в Режиме Переговорных Сделок (РПС) – предназначен только для квалифицированных инвесторов. Этот сектор создан для молодых венчурных компаний, которые пока не могут организовать публичное размещение своих акций (IPO). Проведение частного размещения среди квалифицированных инвесторов позволяет таким компаниям привлечь необходимое финансирование наименее затратным способом.

В 2012 г. при поддержке РИИ был создан сектор IPOboard, который является первой в России электронной информационно-торговой площадкой, используемой для привлечения финансирования непубличными инновационными компаниями. В апреле 2013 г. на IPOboard зарегистрированы 142 компании, 223 инвестора, 19 консультантов [1]. В качестве элемента инвестиционной инфраструктуры технологического предпринимательства IPOboard позволяет организовать высокоэффективное взаимодействие рынка технологий и рынка капитала.

Аналогичные РИИ Московской биржи площадки для молодых компаний с низким уровнем капитализации созданы во многих странах и пользуются популярностью среди компаний разных отраслей. Одной из первых таких биржевых площадок, предназначенных для компаний малой и средней капитализации, является Рынок Альтернативных Инвестиций (AIM – Alternative Investments Market), созданный в 1995 г. Лондонской фондовой биржей. Рынок Альтернативных Инвестиций имеет ряд преимуществ перед основной площадкой Лондонской фондовой биржи:

- небольшое число нормативных требований, позволяющее растущим компаниям выходить на публичный рынок на ранних стадиях развития, – нет требований к доле акций, находящихся в свободном обращении;

- предусмотрены упрощенные правила поглощения, которые способствуют ускоренному росту компании;

- использование преимуществ, характерных для основной площадки биржи: получение доступа к значительному пулу капиталов, включая капиталы институциональных инвесторов; повышение статуса компании и интереса к ее деятельности со стороны инвестиционного сообщества.

В настоящее время число эмитентов AIM составляет более 3 000 компаний, в том числе около 20 российских компаний, представляющие нефтегазовую, химическую промышленность, финансовые услуги и строительство [2]. Следует признать, что для большинства российских компаний с низким уровнем капитализации выход с IPO на AIM невозможен в связи с высокой стоимостью услуг по размещению ценных бумаг и недостаточным опытом работы с институциональными и другими инвесторами.

Для российских компаний более доступным является созданный в августе 2007 г. Варшавской фондовой биржей рынок NewConnect. Этот рынок предназначен для небольших компаний, имеющих значительный потенциал роста, которые соответствуют следующим условиям:

- компания должна быть организована не позднее 3-4 лет назад;

- уровень капитализации компании не превышает 80 млн. евро;

- компания стремится привлечь финансирование в объеме от нескольких сотен тысяч до нескольких миллионов евро;

- сфера деятельности компании – преимущественно инновационный сектор, в частности IT-технологии, телекоммуникации, биотехнология, защита окружающей среды, альтернативные источники энергии; в то же время не существует ограничений для выхода на этот рынок компаний, представляющих другие сектора экономики.

Рынок NewConnect предъявляет ограниченные формальные требования к компаниям, что позволяет им значительно сократить стоимость привлекаемого капитала. Повышенный интерес к компаниям, имеющим котировки своих акций на рынке NewConnect, проявляют:

- индивидуальные инвесторы, владеющие значительным капиталом и готовые пойти на высоко рискованные вложения (бизнес-ангелы);

- институциональные инвесторы, в частности компании, специализирующиеся на управлении активами, пенсионные фонды, хедж-фонды, венчурные фонды и фонды прямых инвестиций.

Сравнивая различные альтернативные биржевые площадки для молодых растущих компаний, следует отметить их отличительные особенности. Так, в отличие от других площадок рынок NewConnect предоставляет возможность осуществлять размещения ценных бумаг относительно небольшим компаниям, так как средний объем привлекаемых средств за одно размещение составляет на NewConnect минимальную

величину (около 700 000 евро) по сравнению с AIM и Сектором РИИ (несколько миллионов евро). По сравнению с другими площадками в Секторе РИИ существуют наиболее строгие законодательные ограничения, касающиеся как компаний-эмитентов (разрешен выход на рынок лишь для компаний инновационного сектора экономики), так и для инвесторов (такие квалифицированные институциональные инвесторы, как пенсионные фонды и страховые компании, пока не допущены на этот рынок).

#### Список литературы:

1. Рынок инноваций и инвестиций Московской Биржи (РИИ Московской Биржи)  
[www.rts.micex.ru](http://www.rts.micex.ru)
2. Рынок Альтернативных Инвестиций Лондонской фондовой биржи  
[www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com)