

УДК 334.021

Бебрис Александр Олегович

ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет экономики, статистики и информатики»
Россия, Москва¹
Доцент кафедры общего менеджмента и предпринимательства
Кандидат экономических наук
abebris@mesi.ru

Хмелев Игорь Борисович

ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет экономики, статистики и информатики»
Россия, Москва
Доцент кафедры общего менеджмента и предпринимательства
Кандидат экономических наук
khmelev-1957@rambler.ru

**Привлечение прямого инвестирования для сектора
малого и среднего бизнеса**

¹ 119501, Москва, ул. Нежинская, 7, каб. 229

Аннотация. В статье говорится о привлечении прямых инвестиций для сектора малого и среднего бизнеса. В статье делается вывод, что следует выделить определенные критерии, которыми должны руководствоваться иностранные фонды при осуществлении прямых инвестиций для вложения средств в компанию. К таким критериям целесообразно отнести следующие: платежеспособность бизнеса; конкурентоспособность бизнеса; прозрачность бизнеса (отсутствие нелегальных операций, понятная структура владения и минимальное количество компаний в группе); потенциал развития бизнеса и другие. В статье говорится о реструктуризации бизнеса, об оптимальной структуре, необходимой для эффективных инвестиций. Далее рассматривается опыт привлечения средств иностранных фондов прямого инвестирования на примере двух российских компаний ЗАО «Европейское партнерство» и ООО «Обувная ярмарка». Как показывает практический опыт в России достаточно недорого проводить разработки ноу-хау, полезных моделей, патентуемых изобретений и прочей интеллектуальной собственности. Однако, производство данных разработок в широком масштабе требует значительных затрат. Приоритетные направления инвестирования, создаваемых с участием ОАО «РВК» венчурных фондов в настоящее время являются следующие: безопасность и противодействие терроризму; живые системы; индустрия наносистем и материалов; энергетика и энергосбережение.

Ключевые слова: инвестирование; прямое инвестирование; малый бизнес; средний бизнес; предпринимательство; эффективность; конкуренция.

Привлечение прямого инвестирования для сектора малого и среднего бизнеса

Привлечение прямых инвестиций, инвестиций от иностранных фондов прямых инвестиций в российский малый и средний бизнес затруднено по ряду причин, однако, в современных условиях и возможностях есть альтернативные методы привлечения прямых иностранных инвестиций.

Для того чтобы привлечь в российский малый и средний бизнес инвестиционные средства, необходимо понять, на какой тип инвесторов стоит ориентироваться. Транснациональные Корпорации для малого и среднего бизнеса не являются целевым типом инвесторов, по описанным выше причинам. Прямые инвестиции в традиционном понимании также не подходят для уже существующих и динамично развивающихся компаний малого и среднего бизнеса, поскольку предполагают в основном создание новой компании, а также не всегда возможно привлечь средства иностранных инвесторов в виду специфики деятельности российских компаний.

Прежде всего, необходимо понимать, какие критерии важны иностранным фондам прямых инвестиций для вложения средств в компанию. К таким критериям можно отнести: платежеспособность бизнеса; конкурентоспособность бизнеса; прозрачность бизнеса (отсутствие нелегальных операций, понятная структура владения и минимальное количество компаний в группе); потенциал развития бизнеса и другие.

Если российский бизнес вполне может удовлетворять таким критериям как платежеспособность, конкурентоспособность и потенциал развития, то в части прозрачности бизнеса большинство российским малых и средних компаний очень далеки от совершенства. В связи с этим у иностранных инвесторов сложился стереотип, что в российский малый и средний бизнес инвестировать слишком рискованно.

Необходимо также понимать, что фонды прямых инвестиций предъявляют определенные требования и условия при осуществлении инвестирования, которые компания должна иметь в виду при привлечении подобного финансирования:

- на период инвестирования фонд становится совладельцем (акционером) компании. Пока фонд является владельцем доли (акций) компании, у него будут стандартные блокирующие права и условия;
- как минимум один представитель фонда должен входить в совет директоров компании, и один должен представлять учредителей;
- взаимное неотчуждение акций в течение определенного периода (например, два года) после инвестирования;
- взаимное неотчуждение акций для учредителей в течение определенного периода после инвестирования пока фонд является владельцем доли (акций);
- право учредителей большинством голосов принять решение о продаже компании через определенный период времени за сумму до 100% уставного капитала;
- принудительно вводимая фондом дивидендная политика через пять лет после инвестиций.²

² Условия могут изменяться в зависимости от требований каждого конкретного фонда

После принятия решения компанией о привлечении средств иностранного фонда прямых инвестиций, компанию необходимо привести в соответствие с требованиями европейских и американских фондов.

При наличии таких необходимых условий как конкурентоспособность, платежеспособность и потенциал развития, проблема заключается только в вопросе респектабельности российской юрисдикции для иностранных инвесторов. Для того чтобы решить данную проблему, возможно применить такой метод, как инвестиционное структурирование бизнеса. Опираясь на положительный опыт компании VHP Billiton, можно сделать вывод о том, что инвестиционное структурирование для компаний нереспектабельных для инвесторов стран является самым оптимальным выходом.

Итак, целью инвестиционного структурирования является перенос владения компанией в респектабельную европейскую юрисдикцию. Для целей избежания высоких затрат также можно найти такие юрисдикции, в которых налогообложение денежных потоков между Россией и данной страной является наиболее выгодным. То есть необходимо выбирать те страны (предпочтительнее европейские), с которыми у России существуют договора об избежании двойного налогообложения с наиболее выгодными условиями. Таким образом, можно сказать о том, что наилучшими странами для создания европейских холдингов, владеющих акциями российских компаний, являются такие страны как Кипр, Россия и Люксембург. Помимо того, что у России с данными странами заключены договора об избежании двойного налогообложения на платежи, осуществляемые в виде дивидендов, процентов и роялти, эти страны также являются респектабельными европейскими юрисдикциями. Несмотря на то, что Кипр долгое время считался оффшорной юрисдикцией, после вступления в 2004 году в Евросоюз Кипр приобрел во всей Европе статус респектабельной юрисдикции, а в 2008 году был исключен из черного списка Российской Федерации.

После принятия решения о том, какая страна наиболее подходит, с учетом ряда дополнительных факторов, для создания холдинговой компании, начинается осуществление реструктуризации бизнеса. Прежде всего, необходимо привести российскую часть в надлежащий вид. Если бизнес состоит всего из одной компании, то это значительно облегчает задачу. В данном случае необходимо только проверить компанию на наличие нелегальных операций и произвести действия по их устранению. Если же бизнес состоит из группы компаний, то необходимо помимо устранения нелегальных операций также произвести реструктуризацию бизнеса, с созданием четкой иерархии и минимизацией количества юридических лиц.

Когда российская часть полностью приведена в соответствие с требованиями инвестиционных фондов, можно начинать создание европейского холдинга и передачу долей (акций) российской компании в их пользу.

В итоге реструктуризации бизнеса структура должна выглядеть как показано на рисунке 1.

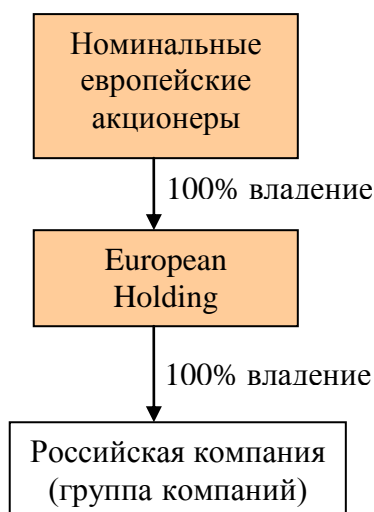


Рис. 1. Оптимальная структура, пригодная для инвестиций

После создания подобной структуры можно начинать переговоры с фондами прямых инвестиций от имени европейской холдинговой компании. Опираясь на уже существующий опыт, обычно поиск инвестора занимает от одного месяца до полугода.

Рассмотрим опыт привлечения средств иностранных фондов прямого инвестирования на примере двух российских компаний ЗАО «европейское партнерство» и ООО «обувная ярмарка»³.

Компания ЗАО «Европейское партнерство»

Показатели компании: количество сотрудников – на начало 2005 года - 14 человек, на начало 2009 года 24 человека, включая бухгалтерию и водителя; иерархический строй компании – 2 звена: управленческое звено и сотрудники; ежегодный оборот компании – колеблется от 30 до 50 млн. рублей (примерно от 1 до 1,5 млн. долларов США); функцию маркетинга осуществляет управленческое звено. По вышеуказанным показателям данную компанию можно отнести к сектору малого бизнеса.

Деятельность данной компании направлена на повышение эффективности малого и среднего бизнеса России, в том числе на привлечение средств иностранных фондов прямых инвестиций, кредитов иностранных банков и вывода российских компаний на IPO на американских фондовых биржах. Несмотря на то, что компания является достаточно маленькой по размеру и обороту, в период с 2004 по 2007 она являлась монополистом в сфере предоставления подобных услуг, и по сей день является ведущей компанией, занимающейся прединвестиционной подготовкой малого и среднего бизнеса, а также поиском и привлечением фондов прямых инвестиций и европейских банков.

Однако, в 2004 году, когда данная компания только появилась на российском рынке, данный бизнес был абсолютно новым и незнакомый для большинства бизнесменов в России, люди осторожно относились к таким продуктам как инвестиционное структурирование бизнеса и поток клиентов был сравнительно небольшим. Компании едва хватало денег на выплату зарплаты сотрудникам, чья численность на тот момент была всего 14 человек,

³ В целях соблюдения конфиденциальности названия компаний были изменены

включая управленческое звено и бухгалтерию. Российские инвесторы, естественно, с недоверием относились к подобному роду деятельности и отказывали в финансировании этой компании.

На развитие и стабильное функционирование компании нужны были деньги, но где было их взять? Тогда руководство компании приняло решение на собственном опыте показать возможности привлечения иностранных финансовых средств путем осуществления инвестиционного структурирования.

На Кипре была создана холдинговая компания, которая фактически принадлежит акционерам Российской компании и которая владеет 100 процентами акций российской компании. Создание компании на Кипре не потребовало особых усилий и затрат, поскольку большинство подобных малых стран, а также оффшорных зон, у которых отсутствуют природные ресурсы и которым тяжело поднимать экономику в условиях производства, специализируется на предоставлении услуг, в том числе услуг по регистрации, сопровождению деятельности и предоставлении услуг номинальных акционеров для холдинговых компаний, через которые осуществляется привлечение инвестиций в компании нереспектабельных юрисдикций.

Одним из основных критериев при выборе Кипра как юрисдикции для создания холдинговой компании послужило Соглашение между Россией и Кипром об избежание двойного налогообложения, которое позволяет получать дочерним предприятием кипрской компании любые суммы в виде кредита (инвестиций) без уплаты каких-либо налогов, а также выплачивать проценты по кредитам (инвестициям) по ставке налога у источника на исходящие проценты 0%.

Но при построении подобной структуры необходимо было также учитывать, что российская компания должна быть абсолютно прозрачной для иностранного инвестора и не иметь никаких теневых операций. Поскольку компания являлась сравнительно новой, нелегальной деятельности она не вела, что значительно облегчило задачу при выходе на европейский рынок инвестиций. Помимо прозрачности бизнеса, согласно условиям изложенным в Директиве ЕС о взаимоотношениях родительских и дочерних компаний - Council Directive on the common system of taxation applicable in the case of parent companies and subsidiaries of different Member States (90/435/EEC) необходимо, чтобы дочерняя компания полностью выплачивала все корпоративные налоги, предусмотренные в юрисдикции, где она расположена и к ней не применяется специальный налоговый режим, для целей транслирования инвестиционных средств без выплаты каких либо налогов.

Указанная выше компания полностью отвечала всем необходимым инвестиционным критериям, кроме того, что она находилась в нереспектабельной юрисдикции для европейских инвесторов. Однако, после реструктуризации бизнеса, структура владения компании стала выглядеть так, как показано на рисунке 2. При этом, благодаря предоставлению услуг номинальных акционеров кипрским фидуциарным агентом, европейские инвесторы не видят того, что компанией по-прежнему фактически владеют российские акционеры, что является для европейских инвесторов нежелательным критерием в силу непонятных причин.

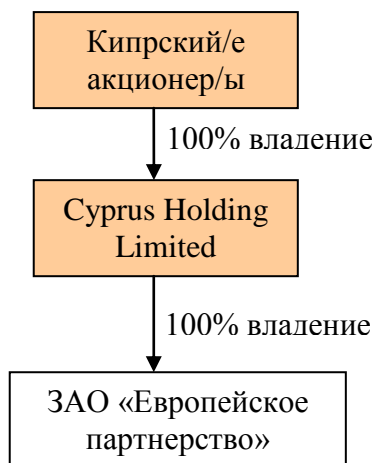


Рис. 2. Структура владения компанией ЗАО «европейское партнерство» после произведения структурирования бизнеса

Буквально спустя месяц после реструктуризации бизнеса и проведения переговоров с тремя зарубежными фондами прямых инвестиций, в начале 2005 года американский фонд прямых инвестиций Delta Private Capital осуществил инвестиционное вложение в капитал компании на сумму 1,5 млн. долларов США. Естественно, что любой инвестор желает получить определенные гарантии при вложении своих средств в бизнес. Гарантией данного инвестиционного вложения послужил контрольный пакет акций кипрской компании (51%) и, как следствие, участие в управлении компанией и возможность получения управленческой прибыли (дивидендов). Спустя 3 года в начале 2008 компания полностью рассчиталась с инвестиционным долгом.

Благодаря полученной инвестиции, компания получила хороший финансовый толчок для дальнейшего развития, были наняты новые сотрудники, заведены партнерские отношения с европейскими компаниями, нанят дополнительный высококвалифицированный персонал и освоены новые направления бизнеса, такие как Due Dilligence, Слияние и Поглощение, проведение IPO на иностранных фондовых биржах и так далее.

Компания ООО «Обувная ярмарка»

Количество сотрудников – на начало 2005 года 118 человек; иерархический строй компании – 4 звена: топ-менеджмент, менеджмент среднего звена, малый менеджмент (начальники отделов и т.п.) и сотрудники; ежегодный оборот компании – составил около 800 млн. рублей (примерно 22 млн. долларов США); функцию маркетинга осуществляет специальный отдел маркетинга, состоящий из 7 человек.

По вышеуказанным показателям данную компанию можно отнести к сектору среднего бизнеса, несмотря на достаточно большой штат сотрудников, поскольку данная компания является производственной и одновременно предприятием розничной торговли.

В период с 1990 по 2005 год компания постепенно зарабатывала себе отличную репутацию на российском рынке и превратилась в одну из ведущих обувных компаний России, несмотря на сравнительно небольшие размеры. Завоевав долю на российском рынке обуви, топ-менеджмент компании принял решение о проникновении на рынки восточной Европы. Однако, для проникновения на европейский рынок компании не хватало ни собственных средств, ни репутации.

Тогда менеджментом компании была предпринята попытка выхода на европейские рынки при помощи структурирования бизнеса, в том числе для привлечения инвестиционных средств для дальнейшего развития в европейском направлении.

Прежде всего, необходимо было привести в порядок внутреннюю структуру группы, производственные мощности были отделены от сбытовых. Была создана четкая структура управления всей Группой компаний и устранены все «черные» компании и нелегальные доходы. После приведения российской части в благоприятный для инвестиций вид в Голландии была создана холдинговая компания, которая стала стопроцентным владельцем акций российской компании. Поскольку голландские фидуциарные агенты не предоставляют услуг номинальных акционеров, чтобы убрать из поля зрения инвесторов российских акционеров были созданы специальные фонды на территории Люксембурга, которые имеют особый правовой статус, при котором не происходит раскрытия акционеров. Данные фонды разделили между собой владение голландской компанией в тех же долях, в которых они владели российской компанией (рис. 3).

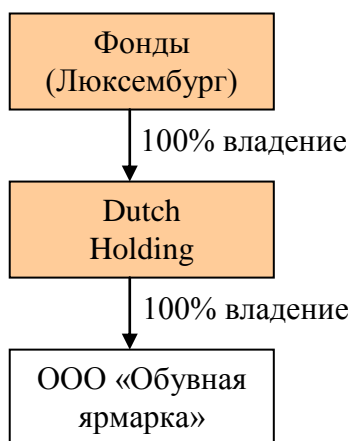


Рис. 3. Структура владения компанией ООО «Обувная ярмарка» после произведения структурирования бизнеса

Выстроив такую структуру, компания за год привлекла в свой капитал более 30 млн. долларов США, что помогло ей открыть новые производственные мощности в странах центральной и восточной Европы, а также открыть сеть магазинов розничной торговли в этих странах. В капитал компании сделали вложения в обмен на долю в капитале и управлении компании три крупных фонда: Quadriga Capital, Delta Private Capital и AS Martinson Trigon. Всего за один год компания смогла развить свое производство и наладить розничную торговлю в центральной и восточной Европе и за полтора года она полностью расплатилась с инвесторами. На данный момент эта компания перешла из разряда среднего бизнеса в разряд крупного бизнеса, во всех ее отраслях работает более 2000 человек, ежегодный оборот составляет несколько десятков миллиардов рублей. Такого колоссального роста она добилась благодаря выходу на европейский рынок, которому способствовало привлечение иностранных инвестиций. И не смотря на то, что в период ее развития и начальных попыток освоения зарубежного рынка компания была достаточно известной в России, ни один из внутренних инвесторов не согласился вкладывать деньги под проект выхода на европейский рынок.

Помимо уже существующего опыта и механизма привлечения иностранных инвестиций в российский малый и средний бизнес, рассмотрим перспективу привлечения

венчурного финансирования на территории России и инвестирования в производство новых товаров от иностранных фондов.

Как показывает практический опыт в России достаточно недорого проводить разработки ноу-хау, полезных моделей, патентуемых изобретений и прочей интеллектуальной собственности. Однако, производство данных разработок в широком масштабе требует значительных затрат.

В связи с возникающими проблемами финансирования и оттока интеллектуальных богатств России на данный момент в разработке находится проект по структурированию разработки и производства интеллектуальной собственности.

Данный проект включает в себя отделение производственной части и перенос ее из России в США, где производство обходится значительно дешевле. При этом на российской территории предполагается привлечение ОАО «Российская венчурная компания» (ОАО «РВК»), а на американской территории предполагается привлечение крупных американских инвестиционных фондов. ОАО «РВК» создано в соответствии с Распоряжением Правительства Российской Федерации от 7 июня 2006 года № 838-р с целью стимулирования создания в России собственной индустрии венчурного инвестирования, развития инновационных отраслей экономики и продвижения на международный рынок российских наукоемких технологических продуктов.

Основными целями деятельности ОАО «РВК» являются: стимулирование создания в России собственной индустрии венчурного инвестирования и значительное увеличение финансовых ресурсов венчурных фондов.

Роль ОАО «РВК» в инновационной системе – это роль государственного фонда венчурных фондов, через который осуществляется государственное стимулирование венчурных инвестиций и финансовая поддержка высокотехнологического сектора в целом.

Приоритетные направления инвестирования, создаваемых с участием ОАО «РВК» венчурных фондов определены в соответствии со списком критических технологий, утвержденных Президентом Российской Федерации:

- Безопасность и противодействие терроризму;
- Живые системы (понимаемые как биотехнологии, медицинские технологии и медицинское оборудование);
- Индустрия наносистем и материалов;
- Информационно-телекоммуникационные системы;
- Рациональное природопользование;
- Транспортные, авиационные и космические системы;
- Энергетика и энергосбережение.



Рис. 4. Сегментация инвестиций по отношению к приоритетным направлениям развития науки, технологий и техники РФ

В конечном итоге получается структура, которая представляет собой компанию, занимающуюся НИОКР на территории Российской Федерации с участием в ней финансирования от ОАО «РВК» и производственная база, расположенная в США, где по лицензии производится разработанная в России продукция со значительно более низкими затратами и при участии американских фондов прямых инвестиций (рис.4).

ЛИТЕРАТУРА

1. Бебрис А.О. Основные принципы успешной стратегии в рисковом бизнесе. *Инновации в науке*. 2013. № 25. С. 193-196.
2. Бебрис А.О. Пути повышения эффективности деятельности инновационно-ориентированных компаний. *Инновации в науке*. 2013. № 25. С. 188-192.
3. Бебрис А.О., Конотопов М.Н., Хмелев И.Б. Разработка стратегии для венчурной фирмы. Москва, 2013.
4. Бебрис А.О., Хмелев И.Б. Современные тенденции развития российских ТНК. *Экономика и предпринимательство*. 2013. № 12-1 (41). С. 712-71
5. Решетько Н.И. Функции и уровни управления конкурентоспособностью предпринимательских структур. Сборник научных трудов по материалам международной научно-практической конференции «Актуальные вопросы образования и науки», Тамбов, 30 декабря 2013 г.
6. Решетько Н.И. Цели управления и критерии конкурентоспособности предприятия. Сборник научных трудов по материалам международной научно-практической конференции «Актуальные вопросы образования и науки», Тамбов, 30 декабря 2013 г.
7. Решетько Н.И. Подходы и методы оценки конкурентоспособности предпринимательских структур. Сборник научных трудов по материалам международной научно-практической конференции «Актуальные вопросы образования и науки», Тамбов, 30 декабря 2013 г.
8. Хмелев И.Б. Промышленная политика как фактор модернизации экономики России. В мире научных открытий. 2010. № 4-16. с. 150-151.
9. Хмелев И.Б. Управление валютными рисками в российских компаниях. *Транспортное дело России*. 2012. № 6-1. с. 127-131.
10. Хмелев И.Б. Роль нефтегазового сектора экономики России в решении задач экономической модернизации. *Транспортное дело России*. 2010. № 5. с. 64-67.
11. Хмелев И.Б., Новикова М.А. Формирование системы отбора эффективного механизма финансирования проектов предприятий российской федерации. *Транспортное дело России*. 2011. № 6. с. 178-180.
12. Яковлев А.Ю. Примеры успешных венчурных фирм. *Инновации в науке*. 2013. № 28. С. 195-198.
13. Яковлев А.Ю. Рекомендации предпринимателям по созданию венчурных проектов. *Актуальные вопросы экономических наук*. 2014. № 36. С. 39-42.

Рецензент: Кузнецов Владимир Иванович, д.э.н., доцент, профессор кафедры общего менеджмента и предпринимательства ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет экономики, статистики и информатики (МЭСИ)».

Alexander Bebris

Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics
Russia, Moscow
abebris@mesi.ru

Igor Khemelev

Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics
Russia, Moscow
khmelev-1957@rambler.ru

Attracting direct investment for the sector of small and medium-sized business

Abstract. The article refers to direct investment for the sector of small and medium-sized businesses. The article concludes that it is necessary to select certain criteria to be followed by foreign funds in the implementation of equity to invest in the company. These criteria include the following expedient: the solvency of the business; competitiveness of business; business transparency (no illegal operations, clear ownership structure and the minimum number of companies in the group); potential for business development and others. The article says business restructuring, the optimal structure necessary for the efficient investment. Next, we consider the experience of attracting foreign direct investment funds in the case of two Russian companies JSC "European Partnership" and OOO "Shoe Fair." Practical experience has shown in Russia is quite inexpensive to carry out the development of know-how, utility models, patentable inventions and other intellectual property. However, production of these developments in large scale requires costly. Priority areas for investment created with the participation of "RVC" venture capital funds are currently the following: security and counter-terrorism; living systems; nanosystems and materials; energy and energy efficiency.

Keywords: investment; direct investment; small business; medium business; entrepreneurship; efficiency; competition.

REFERENCES

1. Bebris A.O. Basic principles of a successful strategy in risky business. *Innovations in science*. 2013. № 25. Pp. 193-196.
2. Bebris A.O. Ways to improve the effectiveness of the innovation-oriented companies. *Innovations in science*. 2013. № 25. Pp. 188-192.
3. Bebris A.O. Konotopov M.N., Khmelev I.B. *Develop a strategy for a venture capital firm*. Moscow, 2013.
4. Bebris A.O. Khmelev I.B. Modern tendentsnii of Russian multinationals. *Economics and Business*. 2013. № 12-1 (41). Pp. 712-71
5. Reshetko N.I. Functions and levels of competitiveness management business structures. Collection of scientific papers based on international scientific and practical conference "Actual problems of education and science", Tambov, December 30, 2013
6. Reshetko N.I. Management objectives and criteria of competitiveness. Collection of scientific papers based on international scientific and practical conference "Actual problems of education and science", Tambov, December 30, 2013
7. Reshetko N.I. Examination choice of competitive strategy of the enterprise. *Science and education in contemporary society: Sat scientific. tr. by mat-lam Intern. scientific-practical. conf. November 29, 2013: Part 18*. Tambov, 2013.
8. Khmelev I.B. Industrial policy as a factor in the modernization of the Russian economy. In the world of scientific discoveries. 2010. № 4-16. s. 150-151.
9. Khmelev I.B. Currency risk management in Russian companies. *Transportation business in Russia*. 2012. № 6-1. s. 127-131.
10. Khmelev I.B. The role of Russian oil and gas sector in the task of economic modernization. *Transportation business in Russia*. 2010. № 5. With. 64-67.
11. Khmelev I.B., M.A. Novikov Formation of the system of selection of an effective mechanism of financing projects of the Russian Federation. *Transportation business in Russia*. 2011. № 6. With. 178-180.
12. A. Yakovlev Examples of successful venture capital firms. *Innovations in science*. 2013. № 28. Pp. 195-198.
13. A. Yakovlev Recommendations entrepreneurs to create venture projects. *Topical issues of economic sciences*. 2014. № 36. Pp. 39-42.