

## ПРОБЛЕМИ И РЕШЕНИЯ ЗА ИНВЕСТИЦИИТЕ НА МСП

доц. д-р Милен Балтов  
Бургаски свободен университет

## PROBLEMS AND SUGGESTIONS FOR THE INVESTMENTS OF THE SMES

Assoc. Prof. Milen Baltov, PhD  
Burgas Free University

**Abstract:** *Due to the aggravating effect of the financial and economic crisis, many SMEs have difficulty in accessing finance. Consequently, Members encourage the European Commission to continue its efforts in promoting national-level implementation of the 'Think Small First' principle, which implies a further simplification of the regulatory and administrative environment for SMEs.*

*The European Parliament recalls that banking institutions which have benefited during the crisis from state aid should be subject to targets for their financing amounts and conditions for SMEs. Because of the fragmentation of the banking sector and the subsequent great divergence in lending rates and credit offer among countries, it calls for a differentiated approach to improving SMEs' access to funding is necessary, taking into account the country-specific circumstances.*

**Key words:** *Accessing finance, Simplification of the regulatory, Funding for investments in SMEs, Venture funds operation.*

МСП често срещат значителни трудности при осигуряване на финансирането, от което се нуждаят, за да се развият. Един от ключовите приоритети, залегнали в стратегията на ЕС за икономически растеж през следващото десетилетие „Европа 2020“, както и в документите на Комисията „Акт за единния пазар“ и „Акт за малките предприятия“, е да се улесни достъпът на МСП до финансиране. Решаваща е ролята на стабилната финансова система както за подпомагането му, така и за определянето на приоритетите за действие в краткосрочен план.

В този контекст програмата за реформиране на финансовите услуги, въведена в отговор на финансовата криза, може да създаде регулаторни предимства за МСП. ЕК освен това предлага ново целево финансиране на равнище ЕС за преодоляване на слабостите на пазара, които ограничават растежа на МСП. Европейската комисия представя различните мерки, които предприема, за да улесни достъпа до финансиране за 23-те милиона МСП и осезаемо да подпомогне техния растеж [ЕК, 2011 г.].

### Проблемите в източниците за финансиране

Източниците на финансиране могат да бъдат много на брой и разнообразни – от микрокредитирането, традиционите банкови инструменти, финансирането по правителствени и международни програми в подкрепа на МСП и т.н. до използването на ресурси на собственика, семейството и близките му. Достъпът до тези източници е от

изключително значение за устойчивото развитие на сектора, както в условията на икономически подем, така и в условията на икономическа криза и възстановяване.

През последните 6 месеца на 2011 г. европейските МСП най-често са използвали външно финансиране – в 56% от случаите (над два пъти повече в сравнение с 2009 г.). Най-широко използваните външни източници за финансиране през 2011 г. са били овърдрафт (40%), лизинг/наем/факторинг (36%), търговски кредит (32%) и банкови заеми (30%). Едва 7% от МСП са прибягнали до капиталово финансиране. По-малко от една пета (19%) от европейските МСП са търсили банков заем през последните 6 месеца (в сравнение с 26% през 2009 г.). Около две трети от европейските МСП, които са търсили външно финансиране, са получили такова. Като цяло по-големите и по-възрастните предприятия са имали по-голям шанс да получат исканото външно финансиране. На по-младите и по-малките предприятия им е отказвано по-често – близо една четвърт от МСП на възраст между 2 и 5 години са били отхвърлени, в сравнение само с 9% от фирмите над 10 години.

Финансовите инструменти на европейските фондове са ползвани от 6% от МСП, въпреки че 26% от тях твърдят, че имат информация относно програми и фондове, които подпомагат предприемачеството. Финансирането от правителствени програми или други местни и чуждестранни програми е обхванало 3% от МСП (което е съпоставимо с обхвата от миналата година – 4%). Според изследване [БСК, 2011 г.], основната част от бизнеса (около 80%) посочва, че тежките процедури, изискващи голям обем от документация при кандидатстването и отчитането на европейските проекти, са най-значителният проблем, възпрепятстващ ефективното усвояване на фондовете. Резултатите от проучването показват, че сред проблемите пред усвояването на евро-средствата са: забавяне на плащанията по проекти (около 70%) и необходимост от осигуряване на финансов ресурс за целите на проекта (около 30%).

Анализирането на достъпа до финансиране посредством индекс дава възможност за поглед —отгоре върху разполагаемите финансови ресурси, които подкрепят дейността на МСП с цел обобщен анализ на финансирането по големина на предприятието, сфера на дейност, район за планиране и фактори, които го определят. В началото на 2012 г. достъпът до финансиране, измерен чрез индекса [Ноема, 2012 г.], е силно затруднен за 69% от предприятията (при 93% през миналата година). 23% имат затруднен достъп (при едва 6% през 2010 г.), 6% — нито затруднен, нито облекчен (срещу 1% отпреди), а за малък дял от МСП (към 2%) индексът показва наличие на облекчен достъп до финансиране. Наблюдаваното известно подобрение в достъпа до финансиране се дължи на нарасналия брой МСП, ползващи банково кредитиране, както и на вътрешно-фирмено пренасочване към некорпоративни източници на финансиране (средства на собственика, заеми от близки и т.н.).

Колеканията в стойностите на индекса по райони на планиране са малки, както и в началото на 2011 г. Този път обаче, стойностите на индекса показват известно подобрение на достъпа до финансиране във всички райони. Най-голямо повишение на индекса наблюдаваме в Североизточен район. Най-затруднени във финансирането са микропредприятията, като при тях средната стойност на индекса е два пъти по-ниска от тази на средните предприятия, при които достъпът е най-добър (сходна тенденция се наблюдава и през миналата година). Отново предприятията в сферата на производството и строителството имат относително най-облекчен достъп до финансиране, който е по-висок от средната стойност за икономиката.

За разлика от 2010 г., през която основният и единствен значим фактор, който влияеше върху достъпа до финансиране, беше големината на предприятието, през 2011 г. решавачи са и два допълнителни фактора: полът на предприемача и прилагането на добри практики в предприятието. Както в ЕС, така и у нас, колкото е по-голямо

предприятието, толкова то е по-облекчено при финансирането си. В периода на възстановяване от кризата и в условията на свито кредитиране от страна на финансовите институции се оказва, че предприемачите-мъже са с относително по-облекчен достъп до финансиране от жените. В допълнение, решаваща роля за по-добрия достъп до финансиране имат както информационните и комуникационните технологии, така и човешкият ресурс, а също така и разработените бизнес стратегии и планове за развитие на предприятието

### **В търсене на отговори**

Трудностите при достъпа до финансиране са една от основните пречки пред растежа на МСП. Причините за тези пречки са много, като някои от тях имат цикличен [EIM, 2009], а други структурен характер. Съществена роля играе информационната асиметрия между търсенето и предлагането на финансиране. Търсят се решения МСП да станат по-забележими за инвеститорите, а пазарите – по-привлекателни и по-достъпни за МСП. Чрез регулаторните промени ще се запази равновесието между регулирането, насочено към ограничаване на риска, и финансирането на МСП, както и между защитата на инвеститорите и специфичните мерки за МСП.

Така, ЕК възнамерява и занапред да улеснява чрез бюджета на ЕС достъпа до финансиране за малките и средните предприятия, за да се преодолеят слабостите на пазара (т.е. информационната асиметрия и разпокъсаността на пазара на рисков капитал), които ограничават растежа на МСП. Намесата на ЕС трябва да има ясна добавена стойност като допълнение към финансовите ресурси, налични на национално равнище, и да привлече допълнително финансиране („финансов мултипликационен ефект“). Действията са в съответствие с настоящата и бъдещата финансова рамка. Всички мерки, включени в настоящия План за действие, са съгласувани с предложението за Програма за конкурентоспособността на предприятията и МСП и за програмата „Хоризонт 2020“. Разходите за агенциите и Мрежата на европейските предприятия (European Enterprise Network) ще бъдат покрити от вече предвидените средства в официалните програмни документи на Комисията.

В текущия програмен период (2007-2013 г.) Европа предоставя за МСП балансирано съчетание от гъвкави финансови инструменти, които са от съществено значение за посрещане на нуждите на МСП от разнообразно финансиране. Финансовите инструменти на Рамковата програма за конкурентоспособност и иновации (ПКИ) с бюджет от 1,1 млрд. евро следва да дадат възможност на финансовите институции да осигурят ново финансиране (за всяко инвестирано евро чрез ПКИ бенефициерът в крайна сметка да получава около 30 евро) в размер на около 30 млрд. евро, предназначени за над 315 000 МСП. През периода 2008-2011 г. Европейската инвестиционна банка (ЕИБ) предостави заеми на МСП на обща стойност около 40 млрд. евро, от които се възползваха над 210 000 МСП.

В областта на политиката на сближаване са приети мерки за предоставяне на инвестиции в полза на МСП в 15 държави-членки чрез инструментите за финансов инженеринг, разработени от структурните фондове. Тези мерки бяха допълнително подсилени и позволяват инвестиции в МСП на всеки етап от стопанската им дейност във всички държави-членки, поради което представляват важен алтернативен финансов източник за достъп до кредитиране. За текущия финансов период помощта за предприятия, предоставяна чрез инвестиции в собствен капитал, гаранции и заеми, се оценява на най-малко 3 млрд. евро.

Институционалните инвеститори, по-специално застрахователните дружества, а до известна степен и банките, са потенциални инвеститори във фондовете за рисков

капитал. В някои държави-членки те вече изпълняват значителна роля в това отношение. Въвеждането на нови рамки за ограничаване на риска в застрахователното – Платежоспособност II [ЕК, 2009 г.] и в банковото дело – Регламент и Директива относно капиталовите изисквания [ЕК, 2011 г.] дадоха повод за опасения, че то би могло да отдръпне инвестициите във фондовете за рисков капитал като ги разглежда като инвестиции, които не се търгуват на регулиран пазар, или като високорискови активи (заедно с борсовите стоки и хедж-фондовете) при изчисленията на пруденциалните изисквания. Това третиране е в отговор на съображенията за ограничаване на риска. Една подходяща законодателна рамка за рисковия капитал, която да признава по-специално предимствата на диверсификацията, може да позволи определени инвестиции в рисков капитал, без да се поражда безпокойство от гледна точка на риска.

Главните проблеми в областта на данъчното облагане за трансграничните инвестиции в рисков капитал, които поради липсата на съгласуваност между 27-те данъчни системи в ЕС могат да доведат до двойно данъчно облагане, неясноти при данъчното третиране и административни пречки. Пример са различните определения на понятието „място на стопанска дейност“ често задължават фондовете за рисков капитал да учредяват филиали и да понасят нарастваща административна и данъчна тежест. Въпреки че двустранните спогодби за избягване на двойното данъчно облагане между държавите-членки по принцип следва да предотвратяват подобни затруднения, те не винаги отговарят на сложните търговски структури, използвани във фондовете за рисков капитал. Европейският режим за рисковия капитал ще премахне пречките пред трансграничното набиране на средства, но няма да реши проблемите, свързани с данъчното облагане на трансграничните инвестиции. При все това, едно общоприето определение на фонд за рисков капитал би било добра отправна точка за по-нататъшно проучване съвместно с държавите-членки на решенията на данъчните проблеми, които могат да възпрепятстват трансграничните инвестиции на такива фондове.

Политиката по отношение на държавните помощи може да подпомогне достъпа на МСП до финансиране по различни начини, като се позволят помощите за банки с оглед на финансовата стабилност и се предоставят насоки на държавите-членки за разработването на схеми за помощи, които допринасят за целите на стратегията „Европа 2020“ (научноизследователска и развойна дейност, иновации, регионално и социално сближаване и др.) и отчитат специфичните потребности на МСП. В Насоките за рисковия капитал [ЕК, 2006 г.] се предвиждат спомагателно финансиране на МСП на ранен етап, мобилизиране на частни капитали и смекчаване на последиците от пазарни трусове. В същото време има значителен дефицит на собствен капитал и се увеличава прага за инвестиции в собствения капитал на новосъздадени дружества от 1,5 млн. евро на 2,5 млн. евро. При специфични обстоятелства правилата за държавните помощи позволяват намеса дори извън тези стойности.

В Директивата относно пазарите на финансови инструменти се включи присъждането на етикет за развиващи се пазари на МСП на онези многостранни системи за търгуване (МСТ), които отговарят на определен набор от характеристики. Целта е да се намери подходящ баланс между пропорционални изисквания спрямо МСП и висока степен на защита на инвеститорите. Етикетът следва да позволи на тези пазари да станат по-популярни, по-ликвидни и по-привлекателни за инвеститорите. Използването му ще бъде доброволно и ще се основава на изискванията, които предстои да бъдат приети от Комисията по предложение на Европейския орган за ценни книжа и пазари. Етикетът ще се присъжда от компетентните национални органи. Той ще позволи на пазарите да разработят по-стандартизирани средства (индекси, специализирани фондове, инвестиращи на тези пазари) за осъществяване на контакти между МСТ и за прилагане на челния опит.

С цел опростяване на счетоводните правила за МСП и допълнително намаляване на административната тежест, ЕК прие предложение за Директива относно годишните финансови отчети, консолидираните финансови отчети и свързаните с тях доклади на някои видове предприятия [ЕК, 2011 г.]. Това ще позволи на МСП да спестят до 1,7 млрд. евро годишно. Повишената сравнимост на финансовите отчети и акцентът върху съществената информация следва да доведат до по-добри инвестиционни решения и по-рационално разпределяне на капитала. Предлага се също да се снижат изискванията и разходите за малките емитенти, като се премахнат тримесечните отчети и се въведат образци, изготвени от ЕОЦКП, което ще улесни инвеститорите при съпоставянето на информацията. Облекченият режим на новата Директива относно прозрачността ще се прилага за всички емитенти и ще се отрази съществено върху намаляването на разходите на малките емитенти. Защитата на инвеститорите ще бъде достатъчно гарантирана чрез задължително оповестяване на шестмесечните и годишните резултати, както и чрез оповестяванията, изисквани съгласно Директивата относно пазарната злоупотреба и Директивата относно проспектите. Дружествата, разбира се, могат да продължат да предоставят повече информация на инвеститорите.

По линия на Програмата за конкурентоспособност на предприятията и МСП, за следващия програмен период ще се предостави механизъм за гарантиране на заеми, който ще дава гаранции за: дългово финансиране чрез заеми, подчинени заеми и заеми, даващи право на участие, или лизинг, с което да се облекчи достъпът на МСП до финансирането, необходимо за растежа им; секюритизация на портфейлите дългово финансиране на МСП, предназначена за набирането на допълнително дългово финансиране. Европейската комисия и групата на ЕИБ в сътрудничество с финансови посредници ще разширяват достъпа на МСП до информация относно финансовите инструменти на ЕС и механизма за кредитиране на МСП. Също така ще бъде улеснен достъпът до информация за посредниците, включително малките банки.

Поощряване на оценка, основана на качеството.

### **Заклучение**

За стимулиране на развитието на предприятията, както и на научните изследвания и иновациите, ЕК предложи дългов финансов инструмент, предоставящ гаранции и други форми на поделение на риска, което ще улесни отпускането на кредити на МСП, включително на тези от тях, чиято основна дейност е свързана с научни изследвания и иновации. Структурата на финансовия инструмент ще включва различни механизми със собствени цели съгласно съобщението на Комисията „Рамка за следващото поколение иновативни финансови инструменти — платформи за капиталови и дългови инструменти на ЕС“. Той ще бъде финансиран чрез Програмата за конкурентоспособност на предприятията и малките и средните предприятия (2014-2020 г.), програмата „Хоризонт 2020“ и програмата „Творческа Европа“.

Механизмът за гарантиране на заеми ще покрива заеми в размер до 150 000 евро с минимален падеж от 12 месеца, с изключение на заеми от секюритизирания портфейл. Освен това, чрез програмата „Хоризонт 2020“ ще се предостави дългов механизъм с предназначена за МСП част в подкрепа на онези МСП, чиято основна дейност е свързана с научни изследвания и иновации. Предназначената за МСП част на дълговия механизъм ще насочва към МСП заеми, които да допълват заемите от механизма за гарантиране на заеми по Програмата за конкурентоспособност на предприятията и МСП. Предлага се създаването на гаранционен механизъм, ориентиран към МСП от сферата на културата и творчеството. Той ще се прилага в рамките на дълговия финансов инструмент на ЕС. По линия на Европейската програма за социал-

на промяна и социални иновации Комисията предлага подкрепа за микрофинансирането на микропредприятия, както и за финансирането на социално отговорни предприятия.

#### Литература:

1. Балтов, М., К. Костадинов и др., „Икономика и бизнес планиране за технологично ориентирани малки и средни предприятия”, Издателство на БАН „Проф. Марин Дринов, София, 2009 г.
2. Балтов, М. и Л. Борисова, Технологични предизвикателства и иновации – източник на конкурентно предимство, Студия в „Научни трудове” на МВБУ, Ботевград, 2011 г.
3. Борисов, Б. и М. Балтов, „Управление на публични проекти”, РИС, Варна, 2010 г.
4. БСК, Достъп до финансиране и българските МСП през 2011 г., София БСК, 2011 г.
5. ЕК, Комюнике на директива, COM(2011) 684, Брюксел, 2011 г.
6. ЕК, Насоки на Общността за държавните помощи за насърчване на инвестициите в рисков капитал в малки и средни предприятия, ОВ С 194, 18.8.2006 г.
7. ЕП, Директива 2009/138/ЕО относно започването и упражняването на застрахователна и презастрахователна дейност, Платежоспособност II, Брюксел, 2009 г.
8. ЕП, Директива относно пазарите на финансови инструменти, Брюксел, 2011 г.
9. ЕП, Директиви и регламент относно капиталовата адекватност, COM(2011) 453 и COM(2011) 452, Брюксел, 2011 г.
10. Ноема, Анализ на състоянието и факторите за развитие на МСП в България: 2011-2012 г., Изпълнителна агенция за насърчване на малките и средните предприятия, София, 2012 г.
11. План за действие за улесняване достъпа на МСП до финансиране, SEC, Решение на ЕК 1527, 2011 г.
12. Baltov, Milen and Ninko Kostovski, Prospects on the Academic Entrepreneurship in Bulgaria and Macedonia, Proceedings of the Conference „Challenges to Higher Education and Research in the Global Economic Crisis”, Burgas, 2010.
13. [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/company\\_tax/initiatives\\_small\\_business/venture\\_capital/tax\\_obstacles\\_venture\\_capital\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/company_tax/initiatives_small_business/venture_capital/tax_obstacles_venture_capital_en.pdf)
14. Bodas, F. and V. Bart, The Motivations, Organisation and Outcomes of University-industry interaction in the Netherlands, UNU-MERIT Working Paper #2009-11, p. 42.
15. Bonaccorsi, A., Better policies vs better institutions in European science, PRIME General Conference, Manchester, 2005.
16. Braet, J., 4th European Conference on Entrepreneurship and Innovation, Antwerp, 2009.
17. EIM, Cyclicalities of SME Finance, Zoetermeer, 2009.
18. Ekanem, I. and Smallbone, D., Learning in Small Manufacturing Firms: The Case of Investment Decision-making Behaviour, International Small Business Journal 25(2) 2007: 107-29.
19. European Commission. 2006b. SMEs and standardisation in Europe, 23 good practices to promote the participation of craft and SME enterprises in standardisation and the use of standards, EIM Business & Policy Research EIM Business & Policy Research, Zoetermeer, October 2006.
20. Mort, G. S., J. Weerawardena., Networking capability and international entrepreneurship: how networks function in Australian born global firms, International Business Review, Vol. 23, No. 5, 2006, pp. 549 - 572.
21. Moskowitz, T. J., and Vissing-Jørgensen, A., The returns to entrepreneurial investment: A private equity premium puzzle?, American Economic Review, Vol. 92, No. 4, 2002, pp. 745-778.