

## О НЕКОТОРЫХ ПЕРСПЕКТИВНЫХ ФОРМАХ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИХ ИНВЕСТИЦИЙ

Рассмотрена проблема привлечения инвестиций в предпринимательские фирмы в условиях российских реформ. Выделены франчайзинговая и облигационная формы этого процесса, показаны их организационно-экономические особенности.

В настоящее время в российской предпринимательской среде как никогда востребованы формы привлечения инвестиций, способные в кратчайшие сроки обеспечить привлечение значительных капиталовложений на длительный срок. К таким перспективным формам инвестирования можно отнести развитие эмиссий облигационных займов и франчайзинга.

Выпуски облигаций представляют собой механизм привлечения заемного капитала акционерными предпринимательскими структурами напрямую (через их реализацию на финансовом рынке), а также путем формирования залогового фонда по инвестиционным банковским кредитам.

В практике эмиссий обязательств акционерных предпринимательских структур облигация удостоверяет, во-первых, факт предоставления владельцем ценной бумаги денежных средств предприятию-эмитенту. Во-вторых, облигация представляет собой обязательство фирмы-эмитента вернуть держателю облигации при погашении суммы основного долга. В-третьих, облигация подразумевает обязательство фирмы-эмитента периодически выплачивать ее держателю фиксированный доход в виде процента, а также однократный процентный доход при погашении.

Использование облигаций для привлечения инвестиций дает фирмам-эмитентам следующие преимущества:

- получение значительных объемов «недорогих» капиталовложений. Это связано с тем, что расходы на выпуск облигаций включают только процент по ним и надбавку за риск, определяемую финансовым состоянием эмитента (в отличие, к примеру, от лизинга, для которого характерны также расходы по страхованию объекта инвестиций, его техобслуживанию, охране, подготовке персонала и пр.). При этом финансирование инвестиционных проектов технического перевооружения фирмы путем эмиссии облигаций происходит без угрозы вмешательства инвесторов - владельцев облигаций в управление текущей финансово-хозяйственной деятельностью фирмы;

- свобода выбора характеристик эмиссии облигаций. Это связано с тем, что все параметры облигационного займа (объем эмиссии, процентная ставка, условия погашения и т.д.) определяются предпринимательской фирмой-эмитентом самостоятельно с учетом специфики инвестиционного проекта. При этом накладные расходы, связанные с выпуском и приобретением облигаций, минимальны за счет отсутствия финансовых посредников - банков или инвестиционных компаний. Это позволяет устанавливать процентную ставку по ним значительно ниже, чем по банковским кредитам, т.е. приемлемую для промышленных фирм - получателей инвестиций;

- аккумулярование денежных средств частных инвесторов осуществляется на достаточно длительный срок (до десяти лет, что в целом продолжительнее срока кредитов, предоставляемых сегодня коммерческими банками предприятиям). Это способствует значительной экономии фирм - эмитентов облигаций на альтернативных издержках привлечения инвестиций. Такие альтернативные издержки возникают, например, при перезаключении кредитных договоров с банком после выплаты очередного кредита;

- проценты по облигациям относятся на себестоимость продукта предпринимательской фирмы. С точки зрения налогообложения это приравнивает издержки привлечения таких инвестиций к получению банковского кредита.

Наряду с преимуществами прямого привлечения инвестиций путем реализации облигаций фирм на финансовом рынке использование их эмиссий при формировании залога по долгосрочным банковским кредитам целесообразно по следующим причинам.

Во-первых, облигация является достаточно «жестким» долговым обязательством. Эмиссии облигаций возможны только при отсутствии у акционерного общества задолженностей перед бюджетом и просроченных долгов перед другими фирмами и банками. Сама возможность эмиссии облигаций также определяется наличием у фирмы прибыли в течение года, предшествующего выпуску облигационного займа. Из этого следует, что предпринимательская фирма, эмитирующая облигации, является достаточно кредитоспособной, в том числе и применительно к получению банковского кредита. Именно поэтому процент по облигационным займам зачастую ниже, чем по банковским кредитам, за счет уменьшения надбавки за риск.

Во-вторых, эмиссии облигаций подлежат государственной регистрации, что снижает риск злоупотребления доверием инвесторов и искажения информации о финансовом состоянии фирмы-эмитента. Кроме того, обязательное предварительное объявление (проспект эмиссии) о выпуске акционерной фирмой облигаций дает потенциальным инвесторам возможность детально ознакомиться с состоянием фирмы и перспективами выпуска новой продукции с помощью обновленных техники и технологии. Это также позволяет привлечь к этому процессу именно тех инвесторов, которые заинтересованы в повышении технического уровня и увеличении парка используемого фирмой-эмитентом оборудования.

В-третьих, в качестве обеспечения выплаты основного долга и процента по облигациям выступают активы предпринимательских фирм, в том числе элементы основных фондов. Также в ряде случаев обеспече-

нием выплат по облигациям выступают банковские гарантии. Использование облигаций акционерных предпринимательских фирм в качестве залога по долгосрочным банковским кредитам предусматривает активизацию следующих механизмов этого процесса.

1. Выкуп предпринимательской фирмой определенного количества собственных облигаций прошлых эмиссий и передача их банку - кредитору в качестве обеспечения кредита. При этом срок такого кредита должен быть примерно равен периоду времени, оставшемуся до полного погашения облигаций. В свою очередь, срок погашения облигаций должен примерно соответствовать или быть кратным периоду реализации инвестиционного проекта, для реализации которого фирма привлекает инвестиции. Такой механизм целесообразно использовать для фирм, чьи долговые обязательства пользуются устойчивой репутацией надежных ценных бумаг и достаточно высоко оцениваются инвесторами. Тот факт, что в мировой практике кредиты под залог хорошо зарекомендовавших себя облигаций предприятий предоставляются в размере 75-80% от их рыночной стоимости, позволяет сделать вывод о перспективности их использования рентабельными российскими акционерными предпринимательскими фирмами в качестве залога по средне- и долгосрочным кредитам для технического перевооружения или расширения производства.

2. Временная продажа фирмой-эмитентом облигаций новых эмиссий банку-кредитору с обязательством их последующего выкупа. Данные операции носят название «РЕПО» и представляют собой сочетание банковского кредитования и инвестирования. Такое долгосрочное кредитование предпринимательских фирм банком происходит в форме предоставления им инвестиций на срок и под процент в обмен на облигации. Выплата кредита происходит в форме выкупа фирмой своих облигаций или перепродажи их банком в счет погашения кредита. Процент в операциях «РЕПО» представляет собой разницу между ценой выкупа фирмой своих обязательств и их продажей банку. Кроме того, обеспечение периодической выплаты банку фирмой процентного дохода по своим облигациям позволяет обеспечить погашение кредита в течение того срока, в который предприятие пользуется полученными от банка средствами. Это дает возможность сделать выплату процентов по такому банковскому кредиту более равномерной, что призвано ускорить циркуляцию оборотного капитала фирмы, предотвратить неплатежи и повысить ее кредитоспособность.

Таким образом, эмиссии облигаций акционерных предпринимательских фирм позволяют активизировать механизмы привлечения значительных объемов инвестиций на достаточно длительный срок и тем самым содействовать техническому перевооружению производства. Достижению аналогичных целей призвано содействовать развитие франчайзинга в российской предпринимательской системе.

Для крупных компаний франчайзинг есть способ распространения бизнеса. Для предпринимателей франчайзинг представляет собой один из способов стать владельцем бизнеса. Кроме того, на растущих

рынках, таких как Россия, франчайзинг является самым быстрым способом обучения предпринимателей международным стандартам ведения бизнеса. Поэтому как в международной, так и в российской предпринимательской системе развитие франчайзинга позволяет реализовать ряд целей, связанных с развитием бизнеса на принципиально новой основе, в соответствии с международными стандартами качества, деловой этики и управления. К основным из таких целей мы относим:

- оказание помощи предпринимателям вести свой бизнес самостоятельно, но при этом иметь доступ к организационной, технической, финансово-инвестиционной, маркетинговой поддержке;

- содействие эффективному расширению деятельности перспективных фирм, не неся больших затрат на создание и поддержание массивного управленческого аппарата и не испытывая организационных проблем в управлении сетью дочерних фирм;

- помощь крупным предпринимательским структурам в совершенствовании деятельности дочерних предприятий, во внедрении разнообразных инноваций сразу во всей корпоративной структуре бизнеса.

С организационной точки зрения франчайзинг представляет собой производственно-финансовые взаимоотношения между юридически независимыми предпринимательскими структурами. Одной из таких структур выступает крупная хорошо зарекомендовавшая себя на рынке фирма-франшизодатель (франчайзер), другой - развивающаяся малая или средняя фирма-франшизи (франчайзи).

Франчайзерами в российской предпринимательской системе могут выступить крупные предприятия, специализирующиеся в области производства потребительской продукции, а также крупные сбытовые организации. При этом они предоставляют помощь франчайзи, осуществляют непрерывный контроль и получают плату за оказание услуг.

Основой франчайзинговых взаимоотношений выступает франшиза. Она представляет собой своего рода бизнес-систему, которую франчайзер продает франчайзи. Франчайзи обязуется продавать этот продукт или услуги по заранее определенным законам и правилам ведения бизнеса, которые устанавливает франчайзер. В обмен на осуществление всех этих правил франчайзи получает разрешение использовать имя компании, ее репутацию, продукт и услуги, маркетинговые технологии, экспертизу, инвестиционные механизмы развития бизнеса. Чтобы получить такие права, франчайзи делает первоначальный взнос франчайзеру, а затем производит периодические, как правило, ежемесячные выплаты. Суммы этих выплат оговариваются во франчайзинговом договоре (контракте) и являются предметом переговоров. Франчайзинговый пакет (полная система ведения бизнеса, передаваемая франчайзи) позволяет начинающему предпринимателю начать свой бизнес успешно, даже не имея предварительного опыта, знаний и средств производства.

Между сторонами франчайзинга заключаются контракты, которые определяют условия использо-

вания торговой марки, оборудования и технологий, предоставления помощи франшизодателем в организации нового предприятия (обучение персонала, использование созданных каналов товародвижения, передача фирменного «ноу-хау»). Привлечение инвестиций в форме франчайзинга подразумевает выплату франшизом фиксированной платы или доли от прибыли за предоставление технологий и оборудования по франчайзингу. При этом важно отметить, что франчайзинговая форма привлечения инвестиций подразумевает заключение таких инвестиционных контрактов бессрочно или на определенный срок.

Целесообразность развития франчайзинговой формы привлечения российскими предпринимательскими фирмами инвестиций обоснована его основными преимуществами.

Во-первых, во франчайзинговых отношениях очевиден взаимовыгодный интерес для обеих участвующих в договоре сторон. Если для малой фирмы-производителя привлечение франчайзинга позволяет решить проблему успешного вхождения в рынок на старте бизнеса или на этапе роста, то для крупной фирмы франчайзинг - один из способов поддержки деловой репутации, территориального расширения бизнеса и укрепления рыночных позиций. Это преимущество обусловлено тем, что малые и средние предпринимательские фирмы часто испытывают трудности на начальном этапе, поскольку источники капитала ограничены, а использование нового оборудования и технологий зачастую оказывается недоступным.

Во-вторых, развитие франчайзинга должно способствовать тому, что франчайзер предоставляет оборудование, сырье, материалы и все необходимое для производства товара по более низким ценам, чем если бы фирма-франчайзи приобретала их у сторонних поставщиков. При этом недостаток у работников фирмы-франчайзи знаний по организации бизнеса может быть пополнен с помощью определенных программ обучения, организуемых франчайзером.

В-третьих, фирма-франчайзи своевременно получает от франчайзера необходимую информацию о состоянии рынка, которую последний, в свою очередь, черпает из достаточно дорогостоящих маркетинговых исследований.

В-четвертых, крупные компании межрегионального или международного уровня при помощи франчайзинга получают возможность решать две проблемы: расширение рынка сбыта своей продукции и привлечение дополнительного капитала за счет вовлечения в хозяйственный оборот мелких собственников - франчайзи. Кроме того, крупным компаниям франчайзинг позволяет экономить на развитии собственной сбытовой сети. В результате франчайзер снижает издержки обращения, увеличивает объем продаж, осваивает мелкие розничные рынки, за счет чего, в конечном счете, выигрывает потребитель.

Таким образом, главный аспект привлекательности франчайзинга в качестве формы привлечения российскими фирмами инвестиций заключается в преимущественной передаче франчайзером новых технологий, торговой марки и ноу-хау. Франчайзер сохраня-

ет контроль над деятельностью франчайзи в течение периода действия франчайзингового соглашения, что позволяет повысить уровень качества и технического содержания продукции на уровне современных мировых требований. Все это неизбежно оказывает позитивное влияние на конкурентоспособность продукции фирмы-франчайзи.

Организационно-экономический механизм франчайзинга включает в себя следующие варианты привлечения инвестиций малыми и средними российскими предпринимательскими структурами, занятыми в потребительском секторе. Так, по особенностям формирования взаимоотношений между франчайзером и франчайзи выделяют следующие виды франчайзинга.

Во-первых, прямая франчайзинг, в рамках которого франчайзер продает франшизу напрямую местному предпринимателю (франчайзи). В случае с международным франчайзингом, где территориальное расстояние между франчайзером и франчайзи велико, недостатками такого метода могут быть отсутствие поддержки на местном уровне и меньшее внимание к местным особенностям. Поэтому, как свидетельствует опыт мировой практики франчайзинга, зачастую небольшие фирмы-франчайзеры не прибегают к такой форме франчайзинга, потому что уходит много времени и усилий на поддержку таких франчайзи. Крупные франчайзеры, напротив, используют прямую франчайзинг с целью исследования рынка и условий ведения бизнеса в данной стране.

Во-вторых, мастер-франшиза. Отношения по мастерской франшизе возникают, когда франчайзер продает исключительные права на развитие всей системы на определенной территории одному франчайзи. Такой тип франчайзи называется владельцем мастерской лицензии. Таким образом, франчайзи сам становится франчайзером на определенной территории, продавая и предлагая франшизы другим предпринимателям и получая от них определенное фиксированное вознаграждение. Наиболее часто франчайзинговые взаимоотношения в рамках мастер-франшизы устанавливаются тогда, когда существует очевидный спрос на привлечение капиталовложений в форме франчайзинга в регионе или стране в целом.

В свою очередь, по особенностям осуществления капиталовложений в форме франчайзинга следует выделить ряд его разновидностей:

1. Товарный франчайзинг. При товарной форме франчайзинга франчайзером обычно является крупная фирма, производящая продукцию, хорошо известную потребителям, у которой фирма-дилер (франчайзи) приобретает право на продажу и сервисное обслуживание товаров соответствующей марки.

2. Производственный франчайзинг, в рамках которого реализация продукции конечным потребителям будет осуществляться исключительно от имени франчайзера. Такая форма межфирменных взаимоотношений целесообразна при расширении связей и продвижении продукции крупных фирм на межрегиональный и международный рынки. Производственный франчайзинг имеет место при продаже франчайзером фирме-франчайзи технологий, патентов и сырья для изготовления определенного продукта.

3. Сбытовые франчайзинговые соглашения, при которых обе стороны остаются официально независимыми друг от друга в качестве продавца и покупателя. Кроме права торговли продукцией франчайзера и пользования его торговой маркой, фирмы-франчайзи получают поддержку через рекламную сеть, систему подготовки кадров, сбытовую сеть. Такие соглашения могут быть «пирамидными», т.е. представлять собой многоуровневое взаимодействие на основе договора по сбыту, включающими в себя производственные и торговые компании с их собственными производствами, торговыми марками, сложившейся системой поставок. Такие сбытовые франчайзинговые взаимоотношения могут включать несколько уровней: товаропроизводители и их ассоциации, крупнооптовые продавцы, розничные торговые и сервисные фирмы. Важно отметить, что участниками сбытового франчайзинга могут быть и частные лица - индивидуальные предприниматели.

4. Деловой франчайзинг предполагает приобретение лицензии на так называемый бизнес-формат. Помимо использования оборудования, торговой марки, продукции и услуг, он предполагает подключение франчайзи в полный цикл хозяйственной деятельности головной фирмы-франчайзера. Поэтому фирмы - получатели инвестиций в форме делового франчайзинга осуществляют свою рыночную деятельность в соответствии с ценовой, ассортиментной стратегией головного предприятия (франчайзера), с его правилами инвестиционного планирования и организации управления. Это также означает соблюдение всех технических требований, стандартов и условий обеспечения качества, участие в программах обучения и переподготовки кадров в единой системе обмена информацией. Соответственно, франчайзи целиком отвечают за экономические результаты своей деятельности. Франчайзер оказывает фирмам-франчайзи необходимую финансовую, организационно-техническую помощь, поскольку его прибыль напрямую зависит от их эффективной работы. Отличительные организационные особенности такой формы

привлечения инвестиций предпринимательскими фирмами потребительского сектора, как франчайзинг, следующие:

- право собственности на торговую марку, фирменную услугу, идею, технологический процесс, патент, деловые связи и т.д. остается за крупной фирмой-франчайзером;

- лицензия (франшиза), дающая право на использование перечисленных выше элементов хозяйственной деятельности, продается более мелкой фирме-франчайзи;

- соглашение о франчайзинге включает право франчайзера на контроль над деятельностью франчайзи, а также обязательство по оказанию ему квалифицированной помощи в обучении персонала, подборе помещений, проведении маркетинговых исследований;

- в процессе реализации франчайзингового соглашения предусматривается получение франчайзером от франчайзи единовременной оплаты предоставления необходимого оборудования, периодических платежей в виде процента от объема продаж, постоянных взносов в централизованный фонд развития головной фирмы (франчайзера);

- между сторонами франчайзинговых взаимоотношений в предпринимательской системе могут заключаться два типа франчайзинговых соглашений: привилегированное (когда франчайзи может продавать продукцию только франчайзера), а также непривилегированное, когда франчайзи, продавая продукцию франчайзера, может продавать и товары других фирм, кроме конкурирующих).

Таким образом, франчайзинг представляет собой гибкую систему взаимоотношений по поводу привлечения инвестиций, производства продукта и выхода с ним на новые рынки. Благодаря своим организационным особенностям, такая система сравнительно легко адаптируется в соответствии с условиями различных видов коммерческой деятельности, особенностями финансирования капиталовложений.