

Научная статья

Original article

УДК 336

doi: 10.55186/2413046X_2022_7_10_617

**ПРЕИМУЩЕСТВА ГИБРИДНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ
ВЫСОКОТЕХНОЛОГИЧНОГО БИЗНЕСА
ADVANTAGES OF HYBRID FINANCING OF
HIGH-TECH BUSINESS**



Шальнева Мария Сергеевна, к.э.н., доцент, доцент Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса, ФГБОУ ВО Финансовый университет при Правительстве РФ, E-mail: mshalneva@fa.ru

Степанян Елена Александровна, Факультет экономики и бизнеса, ФГБОУ ВО Финансовый университет при Правительстве РФ, E-mail: stepanian.elena16@gmail.com

Shalneva Mariia Sergeevna, Candidate of Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Faculty of Economics and Business, Financial University under the Government of the Russian Federation, E-mail: mshalneva@fa.ru

Stepanyan Elena Alexandrovna, of the Faculty of Economics and Business, Financial University under the Government of the Russian Federation, E-mail: stepanian.elena16@gmail.com

Аннотация. Значительную долю экономики большинства стран занимают представители малого и среднего бизнеса. Именно они в большей степени нуждаются в привлечении дополнительных средств, особенно в сфере высокотехнологичного бизнеса, так как именно здесь для реализации

новаторских решений необходим существенный стартовый капитал при наличии высоких рисков неудачи. Для таких компаний использование кредитов и иных классических средств финансирования не всегда доступно, поэтому они прибегают к использованию альтернативных инструментов финансирования, в том числе гибридных. В статье описывается функционирование и развитие инструментов гибридного финансирования, которые объединяют функции как заемного, так и акционерного капитала в единый механизм финансирования. К гибридным инструментам относятся: привилегированные акции, варранты, конвертируемые ценные бумаги, краудинвестинг и др. В статье раскрыты сущности каждого инструмента, выявлены главные преимущества их использования, как со стороны держателя, так и со стороны компании-эмитента, а также обозначены основные этапы их внедрения и использования. Появление некоторых инструментов связано с развитием интернета и информационных технологий, которые стремительно развиваются, поэтому рассмотренные в статье гибридные инструменты со временем будут продолжать трансформироваться, адаптируясь к новым условиям экономики и потребностям бизнеса.

Abstract. A significant share of the economy of most countries is occupied by representatives of small and medium-sized businesses. It is they who are more in need of attracting additional funds, especially in the field of high-tech business, since it is here that significant start-up capital is needed to implement innovative solutions in the presence of high risks of failure. For such companies, the use of loans and other classical means of financing is not always available, so they resort to using alternative financing tools, including hybrid ones. The article describes the functioning and development of hybrid financing instruments that combine the functions of both debt and equity capital into a single financing mechanism. Hybrid instruments include preferred shares, warrants, convertible securities, crowdfund investing, etc. The article reveals the essence of each instrument, identifies

the main advantages of their use, both on the part of the holder and on the part of the issuing company, and outlines the main stages of their implementation and use. The emergence of some tools is associated with the development of the Internet and information technologies, which are rapidly developing, so the hybrid tools discussed in the article will continue to transform over time, adapting to new economic conditions and business needs.

Ключевые слова: гибридное финансирование, конвертируемые ценные бумаги, варрант, краудинвестинг, инвестиции, эмитент, акционерные капитал
Keywords: hybrid financing, convertible securities, warrant, crowdfinancing, investment, issuer, equity

Введение

Деятельность малого, особенно высокотехнологичного бизнеса находится в зоне высокого риска, так как таким компаниям приходится постоянно адаптироваться к новым условиям. Специфика данной сферы состоит в наличии существенной доли затрат на исследования и разработки, при этом риск провала слишком велик. Важно понимать, что длительность между периодами разработки и коммерциализации дополнительно ограничивает компании в использовании личных средств, именно поэтому они приходят к привлечению заемного финансирования [4]. Таким образом, использование технологий и реализация новаторских решений требует дополнительной финансовой поддержки.

Традиционно выделяют два вида источников финансирования: собственные и заемные, или как принято еще их называть, долевыми и долговыми, соответственно [6]. Однако с развитием финансовых отношений традиционные инструменты в виде акций и облигаций перестают удовлетворять потребности участников рынка и эмитентов, в результате эволюции и трансформации классических финансовых инструментов появляются гибридные инструменты, сочетающие в себе свойства различных ценных бумаг, что повышает их инвестиционную привлекательность и

позволяет получить бизнесу необходимый объем финансирования для развития своих высоко рискованных проектов.

Основная часть

Экономический смысл гибридного финансирования заключается в предоставлении организациям преимуществ как заемного, так и акционерного капитала [10]. Долговое и акционерное финансирование, как правило, являются двумя крайними точками, и в этом отношении гибридное финансирование является серединой между ними. К гибридным финансовым инструментам относят:

- привилегированные акции;
- варранты;
- конвертируемые облигации;
- краудфандинг и краудинвестинг и др.

Каждый инструмент по-своему способен помочь в реализации того или иного проекта, поэтому компания может сама выбрать, какой именно тип инструмента позволит в лучшей степени реализовать идею и создать свою финансовую среду [1].

Привилегированные акции. Привилегированные акции представляют собой ценные бумаги, которые носят гарантирующий характер, позволяют получить процент собственности в компании и имеют приоритетное право на активы и прибыль по сравнению с обыкновенными акциями. Владельцы таких акций не имеют права голоса на общих собраниях, исключением являются лишь случаи, когда решения таких собраний нарушают их права, как владельцев привилегированных акций. К вопросам, которые нарушают права владельцев привилегированных акций, относятся вопросы, связанные с существованием акционерного общества, с изменением информации по сумме и срокам выплат и др. [3]. Для того, чтобы ограничить желание акционерного общества на выпуск большого количества акций, был создан закон, согласно которому общая номинальная стоимость всех выпущенных

привилегированных акций не должна превышать 25% от размера уставного капитала.

Наличие привилегированных акций в обращении дает фирме шанс преодоления возникших трудностей: если бы вместо привилегированных акций использовались облигации, компания могла бы обанкротиться до того, как смогла бы решить свои проблемы. Таким образом, с точки зрения корпорации-эмитента, привилегированные акции менее рискованны, чем облигации. Однако для инвестора привилегированные акции более рискованны, чем облигации. Кроме того, многие привилегированные выпуски могут быть отозваны корпорацией-эмитентом, что также может ограничить срок действия привилегированных выпусков. Неконвертируемые привилегированные акции практически все принадлежат корпорациям, которые могут воспользоваться 70% исключением дивидендов, чтобы получить более высокую доходность после уплаты налогов по привилегированным акциям, чем по облигациям.

Таким образом, к преимуществам использования привилегированных акций с точки зрения эмитента относят:

1. Обязательство по выплате привилегированных акций в отличие от облигаций не является таким жестким, невыплата привилегированных дивидендов не может привести фирму к банкротству;
2. отсутствие «размывания» капитала фирмы, которое могло бы происходить при продаже обыкновенных акций;
3. возможность отсутствия срока погашения, благодаря чему выплаты по фонду обычно распределяются на длительный период;
4. заранее фиксированный размер дивиденда позволяет компании выплачивать дивиденды независимо от прибыли.

Варрант. Варрант – это финансовый инструмент, который дает держателю право покупать базовые акции по заранее определенной цене исполнения. Владелец варранта может использовать его для покупки акций

компании-эмитента по привлекательной цене позднее. По сути, это скидка на рыночную цену акций компании. Компании выпускают их вместе с выпуском долговых обязательств или привилегированных акций, т. к. это делает доходность интересной для потенциальных инвесторов.

Варранты выдаются компаниями в рамках корпоративных сделок, обычно для того, чтобы придать окрас и привлекательность в сделке с инвесторами. Например, компания выпустит облигации с процентной ставкой ниже рыночной и прикрепит варранты к покупке, чтобы привлечь инвесторов [7]. Инвесторы не получают доходность, которую могли бы получить в другом месте, но преимущество такой ценной бумаги состоит в том, что первоначальные инвесторы могут продать их на вторичном рынке или обменять после выпуска. Цена варранта складывается из временной и внутренней стоимости. Внутренняя стоимость — это то, что инвесторы получили бы, если бы они исполнили ценную бумагу сейчас (то есть купили акции по цене исполнения), а временная стоимость — это стоимость потенциальной прибыли в будущем. Таким образом, варранты привязаны к базовой цене акций, поэтому они могут быть очень прибыльными, если их приобрести в нужное время.

Чаще всего такие ценные бумаги предлагают небольшие компании, которые только вошли на рынок, так как они имеют наименьшую привлекательность для инвесторов — слишком велики риски потери инвестиций. Продажа варрантов, подкрепленных привилегированными акциями, служит неким «индикатором» в процессе формирования финансового механизма компании, так как совмещение этих двух ценных бумаг выглядит привлекательным для инвесторов, создавая у него ощущение того, что компания и правда прибыльна. Подобная гибридная ценная бумага является способом привлечения дополнительных инвесторов. Важно отметить, что на сегодняшний день почти все варранты являются съёмными.

Это значит, что варрант можно отсоединить от закрепленной ценной бумаги и продать на рынке, причем сама облигация будет считаться непогашенной.

Обычно в соотношении с рыночной ценой акции цена исполнения варрантов выше на 20–30%. Когда проект уже запущен, и наблюдаются первые результаты, как и любую другую ценную бумагу, варрант можно реализовать и купить акции выше цены исполнения. Но тут есть важный нюанс: из-за того, что стоимость варрантов на рынке больше, чем стоимость их продажи, варранты никогда бы не продавались до наступления срока погашения, именно поэтому инвесторы ждут определенного момента, некоего стимула, который станет причиной продажи этих ценных бумаг. Это является причиной того, почему держатели предпочтут продавать варранты, а не держать их.

К важному преимуществу использования варрантов для компании-эмитента относится то, что эти ценные бумаги начинают свою работу, когда это действительно необходимо. Совершенствование и развитие компании приведет к неизбежности поиска и использования дополнительного акционерного капитала. Рост капитализации компании вызовет рост цен на ее акции, следовательно и на исполнение варрантов, что приведет к получению тех самых дополнительных средств.

Конвертируемые ценные бумаги. Данный термин относится к ценным бумагам, которые могут быть конвертированы из одной формы (облигации или привилегированные акции) в другую форму (обыкновенные акции). Обычно организации выпускают конвертируемые ценные бумаги для привлечения средств на конкретные деловые решения. В некоторых случаях эмитент оставляет за собой право досрочно отозвать ценные бумаги по своему усмотрению, в то время как другие предлагают держателям ценных бумаг опционы на их продажу.

Конвертируемые облигации являются наиболее распространенным типом гибридных ценных бумаг. Компании выпускают конвертируемые

облигации, чтобы привлечь инвесторов, которые хотят получить более высокую доходность без риска владения акциями [5]. Держателям конвертируемых облигаций разрешается конвертировать каждую облигацию в определенные обыкновенные акции, когда акции растут в цене. В отсутствие такого преимущества инвесторы будут продолжать получать процентные платежи, а также защиту инвестированной основной суммы. Предложение конвертируемых облигаций также приносит пользу компании. По сравнению с обычным размещением акций выпуск конвертируемых облигаций происходит быстрее, а новый капитал не снижает прибыль компании. Более того, компании платят меньше процентов по конвертируемым облигациям, чем по обычным облигациям, потому что эмитенты позволяют держателям облигаций потенциально извлечь выгоду из конвертации обыкновенных акций.

Подобно конвертируемым облигациям, конвертируемые привилегированные акции также сохраняют более низкий профиль риска, но с потенциалом более высокой доходности при конвертации в обыкновенные акции для увеличения стоимости капитала. Для компании-эмитента привилегированные акции не только не уменьшают стоимость существующих обыкновенных акций, но и считаются частью основного капитала эмитента для целей бухгалтерского учета.

Цена конвертации обычно на 20–30% больше рыночной цены обыкновенных акций на дату выпуска, как и цена исполнения варранта.

Краудфандинг и краудинвестинг. Краудфандингом называется тип инвестирования, который проводится определенным коллективом, поэтому часто их называют коллективными инвестициями [2]. Появление краудфандинга связано с развитием интернета, все большее число предпринимателей использует интернет для получения финансовой помощи от различных людей. Процесс осуществления данных инвестиций выглядит следующим образом:

1. появление у компании или бизнесмена определенной идеи, стартапа, на реализацию которой нужна определенная сумма денег;
2. создание сайта или выставление на личной странице предпринимателя информации о сборе средств, которые будут потрачены на разработку идеи и приобретение всего необходимого для реализации проекта;
3. если проект привлекательный, начинается сбор средств от инвесторов, тем самым для стартапа создается финансовая основа [11];
4. воплощение проекта в реальность и дальнейшее выставление отчетов о проделанной работе, при необходимости на этом этапе возможна передача инвесторам вознаграждения, которое изначально было оговорено [9].

Вознаграждение может быть разным в зависимости от сферы деятельности компании (денежное, продукция или символический подарок от организаторов). Поскольку в статье речь идет о технологических компаниях, поэтому вознаграждением будут являться денежные средства. Отсюда и вытекает понятие краудинвестинга.

Краудинвестинг — это новый источник финансирования предпринимательства, позволяющий широкой общественности вкладывать деньги в стартапы в обмен на долю в уставном капитале компании. Как следствие, считается, что краудинвестинг демократизирует финансирование стартапов. Он позволяет стартапам и малым компаниям привлекать капитал из своих непосредственных и расширенных социальных сетей и в то же время предлагает мелким инвесторам возможность приобрести долю в бизнесе. Как следствие, краудинвестинг стал жизнеспособной альтернативной формой предпринимательской деятельности. Важно отметить, что инвестиции проводятся обычно с использованием различных краудинвестинговых платформ [8]. Появление подобного типа инвестиций в

том числе связано с развитием информационных технологий и возможностью перевода денег онлайн.

Краудинвестинг совсем недавно начал свое развитие, но уже набирает большую популярность. Это связано с определенными преимуществами использования такого финансирования. Во-первых, он удобный для технологических компаний, так как позволяет получить финансирование на более привлекательных условиях, чем это было бы возможно, используя традиционные средства финансирования. Во-вторых, такой тип финансирования не требует долгой подготовки документации и сбора информации для оформления кредитов или займов, необходимых для старта проекта. В-третьих, создание специальных платформ позволяет собрать в одном месте всех заинтересованных инвесторов, которые потенциально могут помочь стартапу начать свое существование. Краудинвестинг достаточно прост в осуществлении, именно поэтому его использование продолжает расти.

Выводы

Доступ к капиталу и привлекательность для инвесторов является неотъемлемой частью превращения инновационных идей в устойчивый бизнес. Несмотря на очевидные доказательства важности развития высокотехнологичных стартапов для экономического процветания страны, малый бизнес сталкивается с трудностями привлечения внешнего финансирования на ранних стадиях жизненного цикла. Начальные инвестиции характеризуются высоким риском и может пройти много лет, прежде чем они принесут доход своим инвесторам. Кроме того, оценка стоимости этих компаний очень сложна из-за отсутствия динамики деловой активности и финансовой устойчивости в предыдущих финансовых периодах и неопределенности в отношении будущих денежных потоков. Все это приводит к ограничению доступа к традиционным формам финансирования, в ответ на которое возникли новые гибридные инструменты финансирования,

совмещающие различные элементы классических форм, но за счет наличия вариативности снижающие риски для инвесторов, что позволяет новым идеям воплощаться в жизнь.

Список источников

1. Shalneva, M. S. Prospects for the Development of ICO as an Alternative Financing Instrument / M. S. Shalneva, D. A. Egorova, T. A. Provotorova // Lecture Notes in Networks and Systems. – 2021. – Vol. 160 LNNS. – P. 822-831. – DOI 10.1007/978-3-030-60929-0_106. – EDN AJWUUY.
2. Голикова, А. Ключевые аспекты функционирования краудфандинга / А. Голикова // Банковский вестник. – 2019. – № 9(674). – С. 33-43. – EDN AVJHIQ.
3. Зенкина, Е. В. Использование финансовых инструментов для инновационного развития промышленности и устойчивого экономического роста в России / Е. В. Зенкина // Известия высших учебных заведений. Серия: Экономика, финансы и управление производством. – 2019. – № 2(40). – С. 28-32. – EDN CIYPRA.
4. Капранова, Л. Д. Цифровая экономика в России: состояние и перспективы развития / Л. Д. Капранова // Экономика. Налоги. Право. – 2018. – Т. 11. – № 2. – С. 58-69. – DOI 10.26794/1999-849X-2018-11-2-58-69. – EDN YXKMHO.
5. Карпенко, О. А. Мезонинное финансирование инноваций: его виды и перспективы развития в России / О. А. Карпенко // Наука и бизнес: пути развития. – 2021. – № 11(125). – С. 183-187. – EDN MOKYJQ.
6. Корпоративные финансы в цифровой экономике : учебник / Г. И. Хотинская, Е. И. Шохин, Л. И. Черникова [и др.]. – Москва : Общество с ограниченной ответственностью "Издательство "КноРус", 2023. – 444 с. – ISBN 978-5-406-10859-8. – EDN TWDRDM.
7. Курилова, А. А. Методы финансирования инновационных проектов / А. А. Курилова // Карельский научный журнал. – 2017. – Т. 6. – № 2(19). – С. 104-108. – EDN YRXAWD.

8. Мотовилов, О. В. Феномен краудфандинга: исследование особенностей / О. В. Мотовилов // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. – 2018. – Т. 34. – № 2. – С. 298-316. – DOI 10.21638/11701/spbu05.2018.205. – EDN XRMBML.
9. Савалей, В. В. Развитие альтернативных форм финансирования проектов с применением цифровых технологий / В. В. Савалей // Территория новых возможностей. Вестник Владивостокского государственного университета экономики и сервиса. – 2021. – Т. 13. – № 1. – С. 45-61. – DOI 10.24866/VVSU/2073-3984/2021-1/045-061. – EDN NELBQD.
10. Современные корпоративные стратегии и технологии в России / И. Ю. Беляева, О. В. Данилова, Б. С. Батаева [и др.]. – Москва : Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 2018. – 458 с. – ISBN 9755760913418. – EDN OROJDR.
11. Шальнева, М. С. Краудфандинг в цифровой экономике: финансовые риски и возможности для бизнеса / М. С. Шальнева, Е. Ю. Галченкова, П. К. Чупса // Управление риском. – 2020. – № 2(94). – С. 44-52. – EDN XZPYXW.

References

1. Shalneva, M. S. Prospects for the Development of ICO as an Alternative Financing Instrument / M. S. Shalneva, D. A. Egorova, T. A. Provotorova // Lecture Notes in Networks and Systems. – 2021. – Vol. 160 LNNS. – P. 822-831. – DOI 10.1007/978-3-030-60929-0_106. – EDN AJWUUY.
2. Golikova, A. Klyuchevy`e aspekty` funkcionirovaniya kraudfandinga / A. Golikova // Bankovskij vestnik. – 2019. – № 9(674). – S. 33-43. – EDN AVJHIQ.
3. Zenkina, E. V. Ispol`zovanie finansovy`x instrumentov dlya innovacionnogo razvitiya promy`shlennosti i ustojchivogo e`konomicheskogo rosta v Rossii / E. V. Zenkina // Izvestiya vy`sshix uchebny`x zavedenij. Seriya: E`konomika, finansy` i upravlenie proizvodstvom. – 2019. – № 2(40). – S. 28-32. – EDN CIYPRA.

4. Kapranova, L. D. Cifrovaya e`konomika v Rossii: sostoyanie i perspektivy` razvitiya / L. D. Kapranova // E`konomika. Nalogi. Pravo. – 2018. – Т. 11. – № 2. – S. 58-69. – DOI 10.26794/1999-849X-2018-11-2-58-69. – EDN YXKMHO.
5. Karpenko, O. A. Mezoninnoe finansirovanie innovacij: ego vidy` i perspektivy` razvitiya v Rossii / O. A. Karpenko // Nauka i biznes: puti razvitiya. – 2021. – № 11(125). – S. 183-187. – EDN MOKYJQ.
6. Korporativny`e finansy` v cifrovoj e`konomike : uchebnik / G. I. Xotinskaya, E. I. Shoxin, L. I. Chernikova [i dr.]. – Moskva : Obshhestvo s ogranichennoj otvetstvennost`yu "Izdatel`stvo "KnoRus", 2023. – 444 s. – ISBN 978-5-406-10859-8. – EDN TWDRDM.
7. Kurilova, A. A. Metody` finansirovaniya innovacionny`x proektov / A. A. Kurilova // Karel`skij nauchny`j zhurnal. – 2017. – Т. 6. – № 2(19). – S. 104-108. – EDN YRXAWD.
8. Motovilov, O. V. Fenomen kraudfandinga: issledovanie osobennostej / O. V. Motovilov // Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. E`konomika. – 2018. – Т. 34. – № 2. – S. 298-316. – DOI 10.21638/11701/spbu05.2018.205. – EDN XRMBML.
9. Savalej, V. V. Razvitie al`ternativny`x form finansirovaniya proektov s primeneniem cifrovny`x texnologij / V. V. Savalej // Territoriya novy`x vozmozhnostej. Vestnik Vladivostokskogo gosudarstvennogo universiteta e`konomiki i servisa. – 2021. – Т. 13. – № 1. – S. 45-61. – DOI 10.24866/VVSU/2073-3984/2021-1/045-061. – EDN NELBQD.
10. Sovremennyy`e korporativny`e strategii i texnologii v Rossii / I. Yu. Belyaeva, O. V. Danilova, B. S. Bataeva [i dr.]. – Moskva : Finansovy`j universitet pri Pravitel`stve Rossijskoj Federacii, 2018. – 458 s. – ISBN 9755760913418. – EDN OROJDR.
11. Shal`neva, M. S. Kraudfanding v cifrovoj e`konomike: finansovy`e riski i vozmozhnosti dlya biznesa / M. S. Shal`neva, E. Yu. Galchenkova, P. K. Chupsa // Upravlenie riskom. – 2020. – № 2(94). – S. 44-52. – EDN XZPYXW.

Московский экономический журнал. № 10. 2022

Moscow economic journal. № 10. 2022

Для цитирования: Шальнева М.С., Степанян Е.А. Преимущества гибридного финансирования высокотехнологичного бизнеса // Московский экономический журнал. 2022. № 10. URL: <https://qje.su/ekonomicheskaya-teoriya/moskovskij-ekonomicheskij-zhurnal-10-2022-53/>

© Шальнева М.С., Степанян Е.А., 2022. Московский экономический журнал,
2022, № 10.