

НЯКОИ ПРОБЛЕМИ НА ФИНАНСИРАНЕТО НА МАЛКИТЕ И СРЕДНИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ В СТРАНИТЕ ОТ ЕВРОПЕЙСКОТО ИКОНОМИЧЕСКО ПРОСТРАНСТВО

*В трети брой на "Икономически изследвания" от 2002г. сме обосновали три предположения(хипотези), които най-общо утвърждават, че в условията на информационна асиметрия малките и средните предприятия (МСП)² са засегнати в относително по-висока степен от проблемите на финансирането. Освен това според една от тях, съществува обратнопропорционална зависимост между факторите "възраст" и "размер" на предприятията и степента на проявление на проблемите, докато въздействието на фактора "темпове растеж" се смята за противоречиво. В тази разработка са доказани предположения що се отнася до компаниите от страните- членки на Европейското икономическо пространство (ЕИП). Анализирани са едновременно въздействие на факторите: "възраст", "размер" и "темпове на растеж" върху проблемите на стартиращите и високотехнологичните предприятия, както и върху проблемите на малките износители.
JEL: D82, G14*

В това изследване си поставя *чисто научната цел да се проверят твърденията на въпросните хипотези* що се отнася до финансирането на малките компании в ЕИП с неговия състав до 01.05.2004г. Интересът ни към споменатата общност има и *практическа страна*, свързана с очакваното присъединяване на България към Европейския съюз и респ. към това пространство през 2007г. Отношенията между "старите" страни-членки и групата на новоприетите държави и очакваните нови членове³, са повлияни от редица противоречия, а това изисква *повишено внимание* към развитието на процесите и в напредналите европейски икономики. Подобно внимание, разбира се, не е самоцел и предполага разглеждането на проблемите и в нашата страна, но такъв род анализ е обект на друго наше проучване.

Противоречията между условно обособените две групи държави са повлияни най- общо от значителните разлики в равнищата на икономическото

¹ Орлин Тодоров е гл. ас. в катедра 'МИО' на Икономическия университет във Варна. Занимава се с изучаване проблемите на малките и средните предприятия (МСП). През 2003г. издава монография озаглавена: "Проблеми на финансирането на малките и средни предприятия в страните от Европейското икономическо пространство и България", ISBN 954-449-170-8, СТЕНО, Варна, 2003г.

² За целите на анализа под понятието "малки и средни предприятия" ще ползваме предимно препоръките на Европейската комисия, които се приемат в изследваните европейски страни. Според препоръките към въпросната категория се отнасят предприятия, които наемат по- малко от 250 човека и чийто годишен оборот не надвишава 50 млн. евро и годишното балансово число не превишаващо 43 млн. евро.

³ Под "очаквани нови членове" се разбират България и Румъния.

развитие на страните и от степента на конкурентоспособност на техните икономики. Според данни на Европейския парламент например, БВП на човек от населението в групата на новоприсъединените държави и очакваните нови членове е 45% от средния показател за ЕИП в състава на общността до май 2004г., като показателят за България е 25%.⁴ Между 2-2.5 пъти е по-ниска и средната производителност на труда в новоприсъединените се държави и очакваните нови членове, както и разходите за научно-изследователска и развойна дейност, изчислени като процент от БВП. Инвестициите на венчърни капитали в “старите” страни, насочени за развитието на нови и високотехнологични производства, надвишават около 8 пъти средния размер на инвестициите в групата на новоприсъединените и очакваните нови членове, като разликата между някои икономики достигат значителни размери. Така, размерът на венчърните инвестиции в Чехия е 0.001% от БВП, докато в Дания е 0.075%, т.е 75 пъти по-висок. През 2002г. износьт на високотехнологични продукти от страните-членки на ЕИП преди разширяването през май 2004г. е около 20% от общия размер на износа, докато сред групата на новоприсъединените се и очакваните нови членове е около 10%.⁵ Във връзка с това, що се отнася до проблемите на финансирането на МСП в страните-членки на ЕИП в неговия състав до 01.05.2004г. и проблемите, които се проявяват по отношение на българските фирми, вероятно съществуват значителни противоречия.⁶ Засега, както споменахме, ще анализираме проблемите в засегнатата група развити европейски държави.

Когато говорим за финансиране на МСП разбираме преди всичко привличането на външни ресурси под формата на кредити и чрез емисията на акции. В анализа не отделяме специално място на финансирането на фирмите посредством облигации и бонове поради относително неголямото значение на тези инструменти за МСП. Данните, които предлагаме, са взети от редица емпирични изследвания на западноевропейски учени от 90-те години на ХХ век и от началото на този, в които са изследвани проблемите на хиляди компании. Особено внимание е отделено на резултатите, публикувани в специализираните европейските обзори по проблемите на МСП, в които се анализират сведения за 7 800 фирми. Последните публикувани издания са от 2003г.⁷

За да преминем към изпълнението на поставената цел ще припомним някои основни моменти от формулираните в споменатия брой на “Икономически изследвания” хипотези:

Според *Хипотеза 1* след като МСП са засегнати в по- висока степен от явлението информационна асиметрия, би трябвало да се очаква, че и трудностите породени от този фактор, *ще имат по-висока степен на проявление в случаите на финансиране на малки компании*. По-конкретно

⁴ Task Force Enlargement, Statistical Annex, April 2003, DG for Research, European Parliament, стр.4 и European Union Enlargement: Economic Consequences and Perspectives for the European Union, Center for European Integration Studies, University of Bonn, 2003.

⁵ Виж: <http://europa.eu.int/comm/eurostat>. Eurostat, March 2004.

⁶ По-подробно вж. Тодоров, О. Проблеми на финансирането на малките и средни предприятия в страните от Европейското икономическо пространство и България. – монография, СТЕНО, Варна, 2003г.

⁷ Последните към юли 2005г.

става въпрос за това, че МСП срещат по-големи ограничения при заемането на средства от банките отколкото големите компании; че разчитат в по-малка степен на финансиране чрез емисията на акции; и че теорията за приоритетите във финансирането на Майърс и Мелъф се проявява в по-висока степен по отношение на МСП отколкото при големите бизнес-единици. Това на практика означава, че тези предприятия разчитат в повече, отколкото големите, на финансиране от собствени средства и в по-малко на привличане на ресурси чрез емисията на акции в сравнение с големите фирми.

Твърденията на *Хипотеза 2* са, че след като, от една страна, в условията на информационна асиметрия инвеститорите не са в състояние да определят степента на риск на всеки един от предлаганите за финансиране проекти и оценяват риска, характеризиращ групата от заематели⁸, а от друга, след като секторът на дребния бизнес се характеризира с относително по-голям риск⁹, то би трябвало в случая да намират по-висока степен на приложение теорията за предпочитанията към ликвидност¹⁰ и теориите, обуславящи зависимостта между лихвения процент и риска.¹¹ Или инвестициите в МСП би трябвало да са предимно краткосрочни, а цената на кредита, по които тези предприятия заемат средства от банките, да са относително по-високи в сравнение със случаите на финансиране на големи компании.

Според *Третата хипотеза* между възрастта и размера на МСП и степента на въздействие на информационната асиметрия върху тях е налице обратнопропорционална зависимост. Влиянието на фактора "темпове на растеж" се смята за нееднозначно. Следователно, при тези условия, може да се очаква, че между величината на проблемите, стоящи пред представителите на бизнеса и споменатите фактори също има подобни зависимости или между възрастта и размера на фирмите, и трудностите във финансирането са налице обратнопропорционални зависимости, а влиянието на фактора "темпове на растеж" върху проблемите е противоречиво.

⁸ Stiglitz, J. E. and A. Weiss. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. – American Economic Review, June 1981, Vol. 73, p. 396.

⁹ Това твърдение бе доказано от автора в публикуваната студия в "Икономически изследвания", 2002, кн. 3.

¹⁰ Според теорията за предпочитанията към ликвидност, в условията на несигурност и риск, инвеститорите предпочитат да инвестират в краткосрочни дългови инструменти, тъй като те са по-високоликвидни. Вж. Jaffee. Dwight M. Money, Banking and Credit, Worth Publishers Inc., N.Y., 1989, p. 181-205.

¹¹ Според хипотезите, нивото на предлагания в договора лихвен процент (R_c) се определя по формулата: $R_c = (R_t - P_d R_d) / P_c$, където R_t е целевата норма на възвращаемост на инвеститора; P_d е вероятността от неизплащане на сумата от длъжника; R_d е нормата на възвращаемост, в случай, че длъжникът не изплати изцяло сумата и P_c е вероятността от изплащане на дълга в пълния му размер. При това $P_c + P_d = 1$. От формулата се вижда, че колкото по-голяма е вероятността сумата на дълга да не бъде изцяло изплатена (P_d) и респективно по-ниска е вероятността от изплащането на заема в пълния му размер (P_c), толкова повече нараства размерът на предлагания в договора лихвен процент R_c . Вж. Jaffee. Dwight M. Money, Banking and Credit, Worth Publishers Inc., N.Y., 1989, p. 281-300.

1. Доказателства за ограничаване на кредитирането и за ограниченията, свързани с изискването за ипотека.

В тази част предстваме доказателства в подкрепа на *първото по ред твърдение на Хипотеза 1*. Освен това търсим аргументи по повод твърденията на *Хипотеза 3*, че проблемите се проявяват в различна степен под влияние на факторите: “възраст”, “размер” и “темпове на растеж” на компаниите. Анализът обхваща и три специфични категории МСП: стартиращи, иновационни и малки износители, като в случая разглеждаме специфични трудности при тяхното финансиране, породени от едновременното действие на трите фактора.

Тезата, че ограничаването на кредитирането е първостепенен и *устойчив* проблем пред МСП се подкрепя от редица учени. Така според изследване на Дейвид Уоткинс и Тони Мортон, в рамките на което са анкетирани 2000 компании в три страни – Великобритания, Германия и Франция, в първите две от тях той е поставен на първо по значение място, а във Франция на второ. Проблемът е от първостепенно значение и според проучване на британския автор Бери Моор, в рамките на което са анкетирани представители на 1800 фирми. В случая представителите на бизнеса са били помолени да оценят по десетобална система важността на препятствията, които срещат. На тези от тях, които са с най-малко значение е трябвало да поставят оценка “0”, а на трудностите с най-голямо – оценка “9”. В резултат, по два основни показателя “достъп до кредити” и “достъп до оувърдрафт”, анкетирани са дали осреднени оценки “5.4”, а за всички останали – пониски. В същото изследване 30 % от интервюираните са оценили достъпа до банкови кредити като изключително важен проблем и 27% са дали същата оценка за достъпа до оувърдрафт¹². В потвърждение на Хипотеза 1 са и резултатите от проучване публикувано в Европейския обзор по проблемите на МСП от 2000г.¹³ Според условията на проучването на фирмите са били посочвани 8 ограничения в тяхната дейност от различни области, които е трябвало да степенуват по важност. Резултатите сочат, че бизнеса от 6 страни определя достъпа до кредити за препятствие от първостепенно значение, фирмите от 7 държави го поставят на второ място, а при 5 от страните проблемът е трети. В същото изследване се предствят и данни, които показват степента на ползване на банкови кредити от страна на МСП.¹⁴ Тези сведения дават непряка информация за процента на компаниите, които не ползват банкови кредити. Според тях, процентът на малките фирми, които заемат средства от финансовите институции е различен, но за преобладаващия брой от случаите той се колебае между 40 и 56%. От това следва, че относителният дял на *неползващите* банково финансиране е между 44% и 60%. До подобни заключения достига и изследването: “Европейски бизнес обзор на Грант Тортън”, публикувано в специален доклад

¹² Moore, B. Financial Constraints to the Growth and Development of Small High Technology Firms. In: Hughes, A. and Storey, D. J. Finance and the Small Firm, Routledge, London N.Y., 1994, p.123.

¹³ The European Observatory for SMEs. Sixth Annual Report, European Network for SME Research, EIM, The Netherlands, 2000, p.159.

¹⁴ The European Observatory for SMEs. Sixth Annual Report, European Network for SME Research, EIM, The Netherlands, 2000, p.161.

на Европейския обзор от 2003г. Според него между 50 и 55% от компаниите в страните-членки на ЕИП не ползват кредити.¹⁵ Във връзка с това можем да споменем също и резултатите от подобно изследване на Европейската комисия, обхващащо периода 1999- 2002 г. Там достъпът до финансиране се възприема за основен проблем от 14% от европейските МСП, като се нарежда на второ по значение място след проблема “недостиг на квалифицирана работна ръка”.¹⁶

Що се отнася до *устойчивостта* в проявлението на трудностите в тази област, интерес представляват резултатите от изследването на Бери Моор (вж. табл. 1).

Таблица 1
Значение на ограниченията в достъпа до финансиране на МСП във времето

Период на функциониране на компанията	Брой на изследваните фирми	Оценка за значимостта на проблема “достъп до кредитиране”*	Оценка за значимостта на проблема “достъп до краткосрочно кредитиране” оувърдрафт
2	20	6.2	6.9
3	53	6.6	5.7
4	91	5.6	5.8
5	110	6.1	5.4
6	103	5.5	5.5
7	97	5.4	5.2
8	95	5.9	5.5
9	77	6.0	5.7
10	87	5.3	5.0
11	85	5.2	5.1
12	69	5.3	5.1
13	76	6.0	6.1
14	49	5.9	5.9
15	34	4.5	4.7
16	42	5.0	5.4
17	36	5.9	5.6
18	34	5.1	5.3
19	39	4.3	4.4
20	41	5.0	4.8
21-50	348	4.6	4.8
50+	210	4.4	4.5

* Оценките за значимостта на проблемите са от “0” до “9”, като “9” е най- високата оценка.
Източник: Moore, B. Financial Constraints to the Growth and Development of Small High Technology Firms. In: Hughes, A. and Storey, D. J. Finance and the Small Firm. Routledge, London. N.Y., 1994, p.125.

От таблицата се вижда, че са изследвани компании на различна “възраст” – между 2 и 50 години. В този смисъл даните са особено ценни, тъй като отразяват състоянието на трудностите по време на различни бизнес-цикли. Небезинтересно е да се отбележи, че стойности на показателя за такъв продължителен период са едва в границите на 2 единици. Освен това прави впечатление, че за сравнително немалък обхват от време (между 2 и 18 години), значението на проблема не е оценявано със стойности по-ниски от 5.

¹⁵ Observatory of European SMEs, 2003, N 2. Report “SMEs and Access to Finance”, European Commission, Belgium, 2003, p. 20.

¹⁶ Observatory of European SMEs, Report, 2002, N 8, European Commission, 2003, p.10.

Продължаваме с анализ на *зависимостта между възрастта, големината и темповете на растеж на фирмите и степента на проблемите*, като по този начин търсим доказателства в подкрепа на твърденията на *Хипотеза 3*. Започваме с разглеждане въздействието на фактора *“възраст”*(период на съществуване на компанията). Във връзка с това полезни са резултатите от изследване на Егелн, Лихт и Щийл върху състоянието на 657 малки компании в Германия. Най-общо емпиричните данни потвърждават предположената обратнопропорционална зависимост между фактора и трудностите. Така 45% от проучените предприятия на възраст между 5 и 10 години срещат сериозни проблеми в областта на финансирането, докато при фирмите с период на съществуване по-голям от 20 години, процентът е едва 16. Известно *противоречие* с твърденията на хипотезата се забелязва при сравняване на резултатите за стартиращия малък бизнес, с период на функциониране по-малък от 5 години, с данните за фирми, които са на пазара между 5 и 10 години. Според сведенията 21% от започващия бизнес оценява достъпа до кредитиране като значим проблем, срещу 45%, що се отнася до споменатите по-възрастни компании. Авторите на изследването обясняват това несъответствие с относително по-широкия кръг от проблеми, стоящи пред компаниите през първите години от тяхната дейност, което от своя страна оказва влияние при определянето на финансирането като “проблем N 1”. Независимо от това обаче процентът на предприятията, които определят трудностите в тази област за едни от най-важните през началните периоди на тяхното функциониране е относително висок – 42% що се отнася до ограничаване на финансирането въобще, 40%, когато става въпрос за привличане на средства чрез акции и 21% при ограничаване на кредитирането.¹⁷

При разглеждане въздействието на фактора *“възраст”* можем да предположим също, че *особено големи трудности среща бизнесът в началото на дейността си*¹⁸. Това се потвърждава от изследване на Бери Моор, проведено под формата на интервю с представители на 89 стартиращи фирми. Задавани са въпроси от 4 области. Таблица 2 показва колко пъти по време на разговорите е споменаван даден проблем от съответната област и честотата на споменаване на проблемите (% от общия брой).¹⁹ Според резултатите, “достъпът до финансиране” заедно с въпросите на маркетинга е споменаван най-често.

¹⁷ Egel, J., Licht, G., Steil, F. Firm Foundations and the Role of Financial Constraints. In: Small Business Economics. Kluwer Academic Publishers, The Netherlands, N 9, 1997, стр. 143-144.

¹⁸ Повечето изследователи отнасят към тази категория фирмите с период на функциониране до 5 г. от основаването им.

¹⁹ Вж. Moore, B. Financial Constraints to the Growth and Development of Small High Technology Firms. In: Hughes, A. and Storey, D. J. Finance and the Small Firm. Routledge, London. N.Y., 1994; и The European Observatory for SMEs, 2000, EIM, The Netherlands, и пр.

Таблица 2

Споменаване на проблема като първостепенен и честота на споменаването за стартиращия бизнес

Проблемна област	Брой на споменаванията (пъти)	Честота на споменаването(в %)
Разработване на продукта и изучаване на пазара	155	16
Достъп до финансиране	111	16
Управление.	146	11
Избор на място за дейността.	42	8

Източник: Moore, B., Financial Constraints to the Growth and Development of Small High Technology Firms" in Hughes, A. and Storey, D. J. "Finance and the Small Firm", Routledge, London, N.Y., 1994, p.116.

В същото изследване се посочват и основните трудности, които срещат компаниите в началото на дейността си. С най-голямо относително значение са: осигуряването на оборотен капитал (24% от анкетираните), достъпът до банкови кредити (18%) и достъпът до акционерен капитал(16%).²⁰ Тук можем да споменем и едно от основните заключения на Европейския обзор по проблемите на МСП от 2000г., че *ограничаването на финансирането е най-острият проблем на започващия бизнес*. Средно 22% от тези компании срещат трудности в началото на своята дейност, срещу само 8 % за фирмите с над 20- годишен "стаж". Освен това според обзора 2/3 от бизнеса започва дейността си разчитайки единствено (т.е. 100%) на собствени източници за финансиране.²¹ Интерес предствалват резултатите от изследване на Бенк оф Инглант, които показват, че в 60% от случаите предприятията са започнали дейността си, разчитайки единствено на собствени финансови ресурси.²² Подобни изводи се срещат и в споменатото изследване "Европейски бизнес обзор на Грант Тортън", част от резултатите на което са публикувани в специален доклад на Европейския обзор от 2003г. Според него "проблемът с достъпа до финансиране е с относително най-голямо значение за проходащото дребно предприемачество".²³ Трудностите, които срещат стартиращите компании са анализирани широко и от авторитетни автори като Стори, Самуелс, Хюз, Коулинг и др., като основните изводи се свеждат до подчертаване на изключителната важност на проблема и дори се правят предположения за пазарни провали.²⁴

Срещаме и редица доказателства в подкрепа на тезата за *обратнопропорционалната зависимост между ограниченията в*

²⁰ Moore, B. Financial Constraints to the Growth and Development of Small High Technology Firms. In: Hughes, A. and Storey, D. J. Finance and the Small Firm, Routledge, London. N.Y., 1994, p. 117.

²¹ The European Observatory for SMEs. Sixth Annual Report, European Network for SME Research, EIM, The Netherlands, 2000, p.164.

²² Finance for the Small Firms – An Eighth Report, Bank of England, March, 2001, p. 27.

²³ Observatory of European SMEs, 2003, N 2. Report, SMEs and Access to Finance, European Commission, Belgium, 2003, p. 89.

²⁴ Storey, D. Understanding the Small Firm, Routledge, London, 1994, pp.204-296; Cowling, M., Samuels, J. and Sugden, R. Small Firms and Clearing Banks, Research Centre for Industrial Strategy, University of Birmingham, England, 1996; Stanworth J., Gray, C. Bolton 20 Years On – Small Firms in the 1990s. Paul Chapman, London, 1991.

кредитирането и размера на компаниите.²⁵ Необходимо да се отбележи, че това предположение на Хипотеза 3 се свързва и с твърдението на Хипотеза 1, според което проблемите се проявяват по- остро при сектора на малките фирми въобще. В случая обаче търсим доказателства за наличието на *пропорционалност* между фактора и степента на проявление на трудностите. В подкрепа на предположението в табл. 3 представяме данни, от които се вижда, че с нарастване размера на предприятията, относителното значение на проблема намалява.

Таблица 3
Ограничаване на достъпа до кредитиране в зависимост от размера на компаниите (ЕИП и Швейцария)

Размер на фирмите според броя на заетите	Степен на важност на ограничението*	% от фирмите, които оценяват достъпа до финансиране като най- важен	% от фирмите, които са посочили друг проблем като най- важен	Относително значение на проблема в%
1	2	3	4	5=(3)/(3+4)
0 заети	1	16	55	23
1-9	2	12	68	15
10-49	3	14	69	17
50- 249	3	8	77	10

* Степените на значимост са оценени според скала с показатели от 1 до 8, като проблем с най-голямо значение е оценяван с 1-ца, проблем на 2-ро по значение място с "2" и т.н.

Източник: The European Observatory for SMEs . Sixth Annual Report, European Network for SME Research, EIM, The Netherlands, 2000, p. 160.

От колони 1 и 2 на таблицата се вижда, че от ограниченията в кредитирането в най- голяма степен са засегнати най- малките компании, тези с нулев нает персонал. С увеличаване на размера на фирмите- от 1 до 9 заети, от 1 до 49 и т.н., относителното значение на проблема постепенно намалява. Подобна зависимост се проявява и по отношение на показателя степен на важност на препятствието (колона 5). Доказателства в тази връзка се срещат и в изследването на Юрген Егелн, Георг Лихт и Фабиан Щийл. Представените в него данните потвърждават негативна и пропорционална зависимост между степента на проявление на проблемите и размера на компаниите. Така, 23% от най-малките фирми срещат трудности при получаването на банкови заеми, докато при предприятията с брой на персонала до 250 души процентът е 16, а при най-големите – 14%.²⁶ До подобни заключения стига и специален доклад на Европейската комисия по проблемите на финансирането на МСП от 2003г., според който между проблемите на финансирането и размера на фирмите проличава определена негативна зависимост.²⁷

Срещаме и редица данни, които потвърждават едно от предположенията на Хипотеза 3 за *противоречивия* характер на въздействие на фактора "темпове на растеж" върху проблемите. Във връзка с това,

²⁵ Критерият за оценка на "размера" или "големината" на компаниите в студията е броят на заетите.

²⁶ Egelin, J., Licht, G.,Steil, F. Firm Foundations and the Role of Financial Constraints. In: Small Business Economics, Kluwer Academic Publishers, The Netherlands, N 9, 1997, p. 143.

²⁷ Observatory of European SMEs, 2003, N 2. Report "SMEs and Access to Finance", European Commission, Belgium, 2003, p. 21.

според изследването на Бери Моор, нуждите на бизнеса от кредитиране *нарастват пропорционално на темповете на тяхното развитие*. Например според данните 19% от компаниите с нулеви темпове на разрастване на дейността изпитват недостиг от заемани средства, сред растящите с ниски темпове – 22%, а сред тези, които се отличават с най-високи темпове на развитие – 52%²⁸. От друга страна в условията на информационна асиметрия, по-високите темпове на растеж представляват сериозен рисков фактор, който ограничава предоставянето на средства от страна на банките. Това се потвърждава от изследване на Европейския обзор по проблемите на МСП от 2000г., според което сред фирмите с относително високи темпове на развитие само 40% ползват кредити, докато сред компаниите с доказани по-ниски, но за сметка на това по-устойчиви темпове – 50%.²⁹

От гледна точка на анализа на *едновременното* въздействие на факторите “възраст”, “големина” и “темпове на растеж” върху проблемите на кредитирането, интерес представляват различни категории малки фирми, каквито например са иновационните и малките износители. *Иновационният бизнес* може да бъде оприличен донякъде на стартиращите предприятия, тъй като реализираните от него проекти са съпроводени често от по-високи степени на несигурност и риск. Високотехнологичният бизнес се отличава и с високи темпове на растеж. Във връзка с това можем да предположим, че *иновационните компании срещат относително по-големи препятствия при привличането на финансови ресурси* в сравнение с общия случай. Такова предположение понякога среща подкрепа, а в други случаи – не. Според Моор например не съществуват значителни разлики по отношение на достъпа до финансови средства между конвенционалния и високотехнологичния сектори.³⁰ Данните на европейските обзори подкрепят тезата, че високотехнологичният бизнес среща относително по-големи затруднения във финансирането; 16% от фирмите определят проблема като съществен срещу 8% за фирмите от конвенционалния сектор.³¹ Твърдението на европейските обзори се потвърждават изводите от изследване на Олофсон и Линдстрьом върху проблемите на малкия бизнес в Швеция. Според тези автори, “достъпът до кредити на иновационния сектор е значително затруднен”.³²

Изследването на Моор обаче предлага много интересни данни, с помощта на които се сравняват проблемите на *бързорастящите иновационни предприятия* и развиващите се с високи темпове

²⁸ Moore, B. Financial Constraints to the Growth and Development of Small High Technology Firms. In: Hughes, A. and Storey, D. J. Finance and the Small Firm, Routledge, London. N.Y., 1994, p. 117.

²⁹ The European Observatory for SMEs. Sixth Annual Report, European Network for SME Research, EIM, The Netherlands, 2000, p. 163.

³⁰ Moore, B. Financial Constraints to the Growth and Development of Small High Technology Firms. In: Hughes, A. and Storey, D. J. Finance and the Small Firm, Routledge, London. N.Y., 1994, p. 122.

³¹ Вж. The European Observatory for SMEs. Sixth Annual Report, European Network for SME Research, EIM, The Netherlands, 2000, p.153. и Observatory of European SMEs, 2003, N 2. Report “SMEs and Access to Finance”, European Commission, Belgium, 2003, p. 21.

³² Авторите изследват проблемите на 545 шведски компании. Резултатите от изследването са поместени в The European Observatory for SMEs. Sixth Annual Report, European Network for SME Research, EIM, The Netherlands, 2000, с. 169.

конвенционални фирми. От поместения там емпиричен материал може да се направи извода, че в този случай *проблемите на иновационния сектор качествено се отличават от тези на конвенционалния*. Например за двата вида показатели: “достъп до финансиране” и “достъп до кредити”, процентът на засегнатите фирми от конвенционалния сектор е съответно 26 и 33, а при високотехнологичния сектор – величините са много по-високи: 37 и 57%.³³ Ако се има предвид, че бързорастящите малки предприятия срещат значителни трудности по отношение на достъпа им до финансиране и се вземат предвид данните на Моор, може да се стигне до заключението, че *проблемите, свързани с кредитирането, които стоят пред бързорастящия иновационен бизнес са много големи*.

Особено място по отношение на проблемите, свързани с ограничаване на кредитирането, заемат *малките износители*. Преди всичко трябва да се има предвид, че това са компании, за които са в сила предположенията на *Хипотеза 1*, тъй като те се отнасят до ограничаване финансирането на малките фирми въобще. Твърденията на *Хипотеза 1*, що се отнася до износителите, се потвърждават от изследване на Греъм Бенък и Алън Пийкок, от данните на което се вижда, че ограничаването на кредитирането е проблем с най-голямо относително значение за малките износители – 26.2% от анкетираните. Що се отнася до трудностите в други области, като например липса на опит за осъществяването на маркетингови изследвания, административни препятствия и т.н., то те са с по-ниско относително значение – около 14-15%.³⁴

Според изследването на Бенък и Пийкок, а също и според публикувана от нас статия³⁵, малките износители като група се отличават с някои особености. Първо място, това са компании с относително голям опит-повече от половината от тях започват да оперират на външния пазар след 10-та година от своето учредяване. Второ, една част от тях, т.нар. “активни износители”³⁶, обикновено са големи по размер и основната им цел е да разширяват своята дейност.

Тези изводи ни дават основание да предположим, че в условията на информационна асиметрия *съвкупността на малките износители и особено онези от тях, които активно реализират износни операции, среща по-малко проблеми в областта на кредитирането*. Данни в подкрепа на това предположение намираме в изследване на Руниевич, според което най-малките по размер занимаващи се с износ фирми имат най-много трудности при достъпа до кредитен ресурс – 49%, докато трудностите за сравнително по-големите компании, които се занимават *системно* с износ са относително ниски – 3% от анкетираните.³⁷ То се потвърждава и от заключението на

³³ Moore, B. Financial Constraints to the Growth and Development of Small High Technology Firms. In: Hughes, A. and Storey, D. J. Finance and the Small Firm, Routledge, London. N.Y., 1994, Таблица 4.12, с. 130.

³⁴ Bannock, G. Peacock, A. Governments and Small Business, Paul Chapman, London, 1989, p. 32.

³⁵ Тодоров, О. Особенности на малките износители по отношение на качествата: възраст, големина и растеж. В: Сборник материали от кръгла маса, посветена на 10-годишнината на катедра МИО, ИУ, 2001, СТЕНО, Варна.

³⁶ Има различни определения за това, кои са “активните износители”. Според Бенък и Пийкок, “активни” са тези износители, които реализират не по- малко от 15% от своя оборо зад граница.

³⁷ Sixth Survey of International Services Provided To Exporters, NCM, 1999, p.46;

специалните доклади на Бенк оф Ингланд, според които не са намерени данни в подкрепа на твърдението, че малките износители срещат значителни трудности в областта на кредитирането.”³⁸

В условията на информационна асиметрия, проблемите на износителите могат да бъдат *по-големи в началото на тяхната дейност*, когато инвеститорите не разполагат с никакви сведения за способностите на компаниите да оперират в международна среда. На този етап “въздържащите се от риск” финансови институции са по-предпазливи в предоставянето на средства. Във връзка с това данни могат да се намерят отново в изследването на Руниевич, в което се твърди, че: “малките износители срещат най-големи трудности, във финансирането в началото на своята дейност дори що се отнася до краткосрочните кредити от типа “оувърдрафт.”³⁹ Анализът на Руниевич се подкрепя и от Бенък, според който: “малките износители успяват да обезпечат непропорционално ниска част от своите потребности в кредитни средства в началото на своята дейност”.⁴⁰

Според Хипотеза 1 в отношенията си с фирмите финансовите институции използват широко *механизма на обезпечението* като инструмент за решаване на проблема с информационната асиметрия. Освен това размерът на изисканото обезпечение може да бъде *твърде висок* за представителите на дребния бизнес. В тази връзка ще припомним, че според Бестър, Стиглиц и Уайс, Бесанко и Тхакор, ипотеката е алтернативен инструмент за решаване на проблема с информационната асиметрия, тъй като подтиква заемателите към въздържащо се от риск поведение (т. нар. “инициращ ефект” на ипотеката), а също решава проблема с негативния подбор, като “оставя” на пазара само тези заематели, чиито проекти се отличават със сравнително по-ниски равнища на риск.⁴¹ За съжаление не намираме достатъчно доказателства в подкрепа на тезата, че обезпечението се използва в по-голяма степен при финансирането на малките компании, отколкото при големите. Същевременно срещаме редица, макар и противоречиви данни, че инструментът се прилага широко в отношенията между финансовите институции и малкия бизнес. Така, според Кош и Хюз, ипотеката е твърде полезен инструмент за оценяване на риска тъй като е по-евтин в сравнение с другите методи за проучване на заемателите и е “най-често използваният начин за оценяване на проектите”.⁴² Според Европейския обзор по проблемите на МСП от 2000г. средно 37% от компаниите предоставят обезпечение като условие за получаването на кредити, а процентът за отделните категории компании е различен. Той е най-нисък при финансирането на стартиращите фирми – 33%; при развитите (зрелите) предприятия – 37%; при иновационните – 36% и при бързоразвиващите се –

³⁸ Smaller Exporters, A Special Report, Bank of England, January, 1999, p.33. и Smaller Exporters, A Special Report, Bank of England, 2002, p.83.

³⁹ Runiewicz, M. “Sixth Survey of International Services Provided To Exporters”, NCM, 2001, pp.13-14.

⁴⁰ Bannock, G. Peacock, A. “Governments and Small Business”, Paul Chapman, London, 1989, стр.32.

⁴¹ Тодоров, О. Въздействие на информационната асиметрия върху финансовите пазари и хипотези за ограничаване на финансирането на малките и средни предприятия. – “Икономически изследвания”, 2002, N 3.

⁴² Cosh, A. and Hughes, A. Size, Financial Structure and Profitability. In: Hughes, A. (ed.) and Storey, D. J. (ed.). Finance and the Small Firm, Routledge, London, New York, 1994, p. 31.

50%.⁴³ Във връзка с това можем да предположим, че посочените разлики се дължат на факта, че развитите компании, както и иновационните и бързоразвиващите се, ползват в по-голяма степен услугите на финансовите институции, отколкото новосформиралите се предприятия. Широкото използване на ипотеката се потвърждава и от по-нови издания на Европейските обзори от 2002 и 2003 година. Така, според изданието от 2003г., основна причина за отказ от кредитиране при 23% от микро- и 34% от малките фирми е отсъствието на достатъчно обезпечение.⁴⁴ Според Марк Коулинг, Джон Самуелс и Роджър Сугден броят на МСП, от които се изисква обезпечение при кредитиране е по-голям и се колебае в границите на 74 и 93%⁴⁵, а според Кош и Хюз, които цитират изследване на Бинкс върху 3000 компании е по-малък – 18%.⁴⁶ В подкрепа на тезата за относително *по-широкото използване на ипотеката* в случаите на кредитиране на малки компании се обявява “Комитетът Уилсън” от началото на 70-те години във Великобритания, според който те са поставени в неравностойно положение по отношение на големте що се отнася до цената на кредита и размера на изискваното обезпечение.

Сравнително високо е значението на ипотеката за *стартиращия* малък бизнес. Както беше споменато, 33% от новите компаниите, според Европейския обзор от 2000г., предоствят ипотека. Подобни са и изводите на Софи Монигарт и Карол Струйф относно обезпечаването на кредитите на малките фирми в Белгия. Според тяхното изследване от 36 стартиращи предприятия само на две не е било поискано обезпечение като гаранция за предоствянето на кредити.⁴⁷ Подобни данни предлага и проучване на Бенк оф Ингланд, според което 45% от започващите дейност компании във Великобритания предоставят ипотека⁴⁸.

Относно предположението, че *размерите на изисканото обезпечение са твърде високи за бизнеса* намерихме достатъчно доказателства главно в споменатото изследване на Коулинг, Самуелс и Сугден. Според него 22% от компаниите от извадката определят размера на обезпечението като “прекалено висок”.⁴⁹ До подобен извод достигат в изследването си и Бинкс, Енюю и Рийд.⁵⁰ Отново според Коулинг и др. в 56% от случаите размерът на

⁴³ The European Observatory for SMEs. Sixth Annual Report, European Network for SME Research, EIM, The Netherlands, 2000, p. 164.

⁴⁴ European Observatory for SMEs. Eighth Annual Report, European Network for SME Research, EIM, The Netherlands, 2002, p. 32 и Observatory of European SMEs, 2003, N 2. Report “SMEs and Access to Finance”, European Commission, Belgium, 2003, p. 27.

⁴⁵ Cowling, M., Samuels, J., Sugden, R. Small Firms and Clearing Banks. A Sterile, Uncommunicative and Unimaginative Relationship, Research Centre for Industrial Strategy, University of Birmingham, England, 1996, p. 95.

⁴⁶ Cosh, A. and Hughes, A. Size, Financial Structure and Profitability. In: Hughes, A. (ed.) and Storey, D. J. (ed.). Finance and the Small Firm, Routledge, London, New York, 1994, p. 32.

⁴⁷ Minigart, S; Strujf, C. Financing High Technology Startups in Belgium: An Explorative Study. In: Small Business Economics, Kluwer Academic Publishers, The Netherlands, N 9, 1997, p. 129.

⁴⁸ The Finance of Ethnic Minority Small Firms in the UK, A Special Report of Bank of England, 1999, p. 16.

⁴⁹ Cowling, M., Samuels, J., Sugden, R. Small Firms and Clearing Banks. A Sterile, Uncommunicative and Unimaginative Relationship, Research Centre for Industrial Strategy, University of Birmingham, England, 1996, p. 3.

⁵⁰ Binks, M., Enew, Chr., Reed, G. Banks and Small Businesses: An Interbank Comparison, Report to the Forum of Small Businesses, Knutsford, 1995, p. 85.

изисканото обезпечение е надвишавал този на кредита поне два пъти. Подобни са и споменатите заключения на Европейския обзор от 2003г., които макар и индиректно потвърждават високите равнища на обезпечението, особено за микро- и малките предприятия.⁵¹

2. Доказателства за проявата на проблеми, свързани със структурата на финансиране на фирмите и с равнището на лихвения процент

Предмет на анализ тук е структурата на финансиране на МСП от гледна точка на източниците и срочността на кредитите, а също и въпроси, отнасящи се до размера на лихвения процент. По-конкретно ще бъдат потърсени доказателства в подкрепа на твърденията на *хипотези 1 и 2*, че теорията за приоритетите във финансирането се проявява в *по-висока степен* в случаите на финансирането на МСП и като следствие от това секторът разчита най-вече на собствени средства, на второ място – на кредити и в относително най-малка степен – на привличането на ресурси чрез емисията на акции. Ще бъдат потърсени и данни, които доказват, че малкият бизнес ползва предимно краткосрочни форми на кредитиране, а също, че лихвеният процент, по който представителите на сектора получават заеми, е относително по-висок. Успоредно с разглежданите въпроси са предствени сведения в подкрепа на *Хипотеза 3*, че степента на проявление на проблемите се определя от факторите “размер”, “възраст” и “темпове на реастеж”. Както и в предходната точка така и тук, анализът е разширен с изследване въздействието на трите фактора върху няколко специфични рода компании каквито са стартиращите, иновационните и малките износители.

Твърденията на *Хипотеза 1* за относително по- голямото значение на вътрешните източници за финансиране при малките компании се подкрепят от редица изследвания. Според проучване на Анди Кош и Алън Хюз например, могат да се направят няколко съществени извода. *Преди всичко* собствените средства са основният източник за финансиране на фирмите, независимо от техния размер. Така при 75.2% от случаите предприемачите и членовете на управителните съвети владеят между 75 до 100% от активите, а при 85.9% – между 50 до 100%. *Второ*, налице е определена зависимост между степента на използване на собствените средства и размера на предприятията. Например 62.7% от микро фирмите финансират своите операции изцяло със собствени ресурси, докато при средните (с брой на заетите над 200 души), процентът е по-нисък – 32%. Твърденията на *Хипотеза 1*, що се отнася до значението на собствените фондове, се подкрепят и от Надин Леврато.⁵² Според нейното изследване компаниите с брой на заетите до 200 човека осигуряват 62% от необходимите средства от вътрешни източници, срещу 29%, що се отнася до големите предприятия. В подкрепа на *Хипотеза 1* са и резултатите от изследване на Европейския обзор за МСП за 2000г., отнасящи се до финансирането на 7 страни-членки

⁵¹ Observatory of European SMEs, 2003, N 2. Report “SMEs and Access to Finance”, European Commission, Belgium, 2003, p. 27.

⁵²Levratto N. Small Firms Finance in France, Small Business Economics, Kluwer Academic Publishers, No 8, 1996, p. 283.

на ЕИП. От данните публикувани там се вижда, че малките компании от отделните страни са зависими от вътрешните източници в различна степен, но и че финансирането от собствени средства осигурява между 30 и 50% от необходимия за фирмите капитал⁵³. Значението на собствените фондове се подкрепя и от Европейския обзор за 2002г. Според него между 56 и 73% от активите на МСП са във владение на собствениците.⁵⁴

Анализирайки емпиричния материал, който се отнася до *кредитирането*, достигаме до следното заключение. Заемането на средства от банките е вторият по значение източник за финансиране на МСП и по-важният от двата външни източника, като се вземе предвид и привличането на ресурси чрез емисията на акции. Този извод се подкрепя от изследване на Дейвид Аудреч и Джули Елстън за малкия бизнес в Германия. Според данните, които обхващат 18-годишен период, финансирането чрез кредити осигурява между 74 и 81% от външното финансиране на малкия бизнес. Аудреч и Елстън сравняват също резултатите от проучване в две страни-членки на ЕИП – Германия и Великобритания с резултати от САЩ и Япония и достигат до заключението, че кредитирането е втората по значение форма на финансиране след ползването на собствени фондове и осигурява между 24 и 40% от необходимите на предприемачеството ресурси.⁵⁵ Подобни данни срещаме и в специалния доклад на Европейската комисия по проблемите на финансирането на МСП от 2003, според който между 33 и 52% от малкия бизнес ползва кредити като източник за финансиране на своите операции.⁵⁶

В хода на анализа срещаме и редица данни в подкрепа на твърденията на Хипотеза 1, че *финансирането чрез публична продажба на акции* е незначителна част от финансирането на малкия бизнес и, че привличането на средства чрез този инструмент е с по-малко значение за МСП, отколкото за големите компании. Така според Кош и Хюз величината на дяловото участие зависи от размера на предприятията. То се колебае между 2.2 – 3.1% за микро- и малките фирми, докато при големите достига 9.3%.⁵⁷ Изводите на Обзора за европейските МСП от 2003г. по този въпрос са в известна степен противоречиви. От една страна, те утвърждават споменатата зависимост, а от друга, не. Така делът на акционерния капитал в активите на малките предприятия в Австрия, Дания, Финландия, Германия и Испания е по-нисък в сравнение с този при средните, докато в Белгия и Франция – е по-голям.⁵⁸

От изследването на Кош и Хюз могат да бъдат направени и някои интересни изводи относно *структурата* на привличения чрез продажбата на акции капитал. Според авторите между 70 и 80% от него е във владение на

⁵³ The European Observatory for SMEs. Sixth Annual Report, European Network for SME Research, EIM, The Netherlands, 2000, p. 162.

⁵⁴ Observatory of the European SMEs, 2002/6, European Commission, Brussels, 2002, p. 33.

⁵⁵ Audretsch, D. B., Elston J. A. Financing the German Mittelstand. In: Small Business Economics, 9, 1999, Kluwer Academic Publishers, The Netherlands, p.101-102.

⁵⁶ Observatory of European SMEs, 2003, N 2. Report "SMEs and Access to Finance", European Commission, Belgium, 2003, p. 22

⁵⁷ Cosh, A. and Hughes, A. Size, Financial Structure and Profitability. In: Hughes, A. (ed.) and Storey, D. J. (ed.). Finance and the Small Firm, Routledge, London, New York, 1994, Table 2.5, p. 26.

⁵⁸ Observatory of European SMEs, 2003, N 2. Report "SMEs and Access to Finance", European Commission, Belgium, 2003, p. 20-21

банки, като делът на финансовите институции расте пропорционално на размера на предприятията. Например при микро фирмите делът на банките е 2%, при малките и средните предприятия съответно 2.8 и 7.5%, а при големите – 8.4%.⁵⁹ Тези данни, според нас, са особено ценни за анализа, тъй като освен, че подкрепят твърденията на Хипотеза 1 за неголямото значение на привличането на средства чрез емисията на акции за малкия бизнес, утвърждават също тезата за неустойчивия характер в отношенията между малките фирми и кредитните институции. Подобно схващане споделят и Марк Коулинг, Джон Самуелс и Роджър Сугден, които изследвайки отношенията между банките и дребното предприемачество заключават, че “взаимоотношенията между финансовите институции и малките компании “са стерилни и са белязани с отсъствието на постоянен обмен на информация”.⁶⁰ Една от основните причини за това, според авторите е, че отношенията между банките и фирмите са предимно кратко- и средносрочни, и че значението на банковия акционерен капитал в случая не е голямо.

Срещаме и редица доказателства в подкрепа на *Хипотеза 2*, че *финансирането на малкия бизнес е пред всичко краткосрочно*. Това се потвърждава от споменатото изследване на Кош и Хюз, от чиито данни се вижда, че краткосрочните кредити заемат 12.2% от пасивите на представителите на МСП срещу 7.2% що се отнася до едрия бизнес. Същевременно дългосрочните кредити съставляват 3.2% от пасивите на малките предприятия и 11.5% от пасивите на големите. Според данните на изследването краткосрочното финансиране заема 55% от пасивите на малкия бизнес и само 37.3% от пасивите на големите предприятия. И обратно – финансирането от дългосрочни източници е по-характерно за едрото предприемачество (62.7%), отколкото за малките фирми (45.0%).⁶¹ Изследванията на посочените автори се подкрепят в някаква степен и от специалния доклад по проблемите на финансирането на МСП на Европейската комисия от 2003г., според който около 27% от малките компании ползват банкови кредити за срок по-голям от 5 години. По-голямата част от фирмите (53%), ползват краткосрочни и средносрочни кредити. Според данните на специалния доклад обаче от краткосрочно (със срока на погасяване на дълга до една година) кредитиране са се възползвали средно 15% от малкия бизнес, докато 38% са ползвали банкови кредити със срокове между една и пет години. Тези данни в известна степен противоречат на направеното с предположение в *Хипотеза 2* за изключително краткосрочния характер на заемането на средства от страна на малкия бизнес.⁶²

Намираме доказателства и в подкрепа на *Хипотеза 3*, която във връзка с въздействието на фактора “размер на компаниите” може да бъде формулирана по следния начин: *колкото предприятията са по-малки,*

⁵⁹ Cosh, A. and Hughes, A. Size, Financial Structure and Profitability. In: Hughes, A. (ed.) and Storey, D. J. (ed.). Finance and the Small Firm, Routledge, London, New York, 1994, Table 2.5.

⁶⁰ Cowling, M., Samuels, J., Sugden, R. Small Firms and Clearing Banks. A Sterile, Uncommunicative and Unimaginative Relationship, Research Centre for Industrial Strategy, University of Birmingham, England, 1996, p. 5.

⁶¹ Cosh, A. and Hughes, A. Size, Financial Structure and Profitability. In: Hughes, A. (ed.) and Storey, D. J. (ed.). Finance and the Small Firm, Routledge, London, New York, 1994, p. 35.

⁶² Observatory of European SMEs, 2003, No 2. Report “SMEs and Access to Finance”, European Commission, Belgium, 2003, p. 23

толкова повече разчитат на собствено финансиране и в по-малка степен на външни източници (вкл. и чрез емисията на акции) и обратно. Според публикуваните в изследването на Кош и Хюз данни например, с увеличаване размера на предприятията – от микро, през малки, до средни и големи, относителният дял на финансирането от собствени източници пропорционално намалява и има съответно следните стойности: 92.8, 91.4, 82.8 и 68%. Освен това с нарастването на размера на предприятията се забелязва и ръст във финансирането чрез емисията на акции – съответно: 2.2, 3.1, 7.9 и 9.3%.⁶³ Надин Леврато подкрепя наличието на подобна зависимост като утвърждава, че при фирми с брой на заетите по-малък от 200 човека 62% от капитала се осигурява от средствата на собствениците, при предприятията с брой на заетите между 201 и 500 този процент е 32, а при най-големите достига 31%.⁶⁴

Що се отнася до зависимостта между *възрастта* на предприятията и особеностите на структурата на финансиране, намираме редица доказателства в подкрепа на *Хипотеза 3*, че *колкото компаниите са по-млади, толкова в по-голяма степен разчитат на финансиране от собствени средства и в по-малка степен на привличането на ресурси от външни източници и обратно*. Особено ясно се проявява тази зависимост при *стартиращия малък бизнес*. Според споменатото проучване на Кош и Хюз при 79% от случаите на новоучредени фирми между 75 и 100% от капитала е собственост на предприемачите и мениджърите, докато при “повъзрастните” предприятия този процент е 71%. От същото изследване се вижда също, че при 64% от случаите на новосформирани компании 100% от капитала е собственост на предприемачите, докато сред представителите на фирмите с по-продължителен период на съществуване процентът е по-нисък – 54%.⁶⁵

До подобни изводи достига и Бери Мур. Според него стартиращият бизнес осигурява 50% от необходимите за функционирането си ресурси от собствен капитал, като делът на външното финансиране е относително най-нисък-23%.⁶⁶ Подобна теза се подкрепя и от Софи Минигарт и Керъл Струйф, които изучават проблемите на белгийския малък и среден бизнес. Според тях относителният дял на финансирането от страна на собствениците на стартиращи компании е 16% срещу значително по-ниски величини за другите източници и форми за привличане на средства.⁶⁷ Пак във връзка с това Европейският обзор за 2000г. заключава, че 2/3 от капитала на стартиращия европейски бизнес се осигурява от личните фондове на предприемачите, докато финансирането чрез публични емисии на акции е “много рядко

⁶³ Cosh, A. and Hughes, A. Size, Financial Structure and Profitability. In: Hughes, A. (ed.) and Storey, D. J. (ed.). Finance and the Small Firm, Routledge, London, New York, 1994, Табл. 2.5., p. 26.

⁶⁴ Levratto N. Small Firms Finance in France, Small Business Economics, Kluwer Academic Publishers, No 8, 1996, p. 283.

⁶⁵ Cosh, A. and Hughes, A. Size, Financial Structure and Profitability. In: Hughes, A. (ed.) and Storey, D. J. (ed.). Finance and the Small Firm, Routledge, London, New York, 1994, Табл. 2.2, p. 24.

⁶⁶ Moore, B. Financial Constraints to the Growth and Development of Small High Technology Firms. In: Hughes, A. and Storey, D. J. Finance and the Small Firm, Routledge, London. N.Y., 1994, Таблица 4.4, p. 118.

⁶⁷ Minigart, S; Strujf, C. Financing High Technology Startups in Belgium: An Explorative Study. In: Small Business Economics, Kluwer Academic Publishers, The Netherlands, N 9, 1997, p. 128.

срещано явление”.⁶⁸ Кош и Хюз допълват, че “финансирането от собствени фондове и от средствата на приятели и роднини е *устойчива и дълготрайна* особеност на проходащото предприемачество.”⁶⁹

За съжаление *не* намираме емпирични доказателства за да изследваме *зависимостта между фактора “темпове на растеж” и структурата на финансиране на компаниите*. Данните, които срещаме се отнасят предимно до т.нар. венчърен капитал, който според европейските обзори за МСП има твърде динамично и едновременно с това противоречиво развитие през последните години.⁷⁰ В първа точка на студията предполагаме известни противоречия в отношението на инвеститорите към растящия бизнес, тъй като, от една страна, този род компании създават доверие – притежават амбиции да се развиват, а също и положителна кредитна история, а от друга – дейността им често се свързва с висока степен на несигурност. Рисковият капитал обаче, поради своята характер, се ориентира именно към високорискови и едновременно с това високодоходни проекти, предлагани най-вече от сектора на растящия малък бизнес.⁷¹

Срещаме известни затруднения и при изследване особеностите на структурата на финансиране на *високотехнологичния и иновационен малък бизнес*. В хода на анализа все пак беше открито известно противоречие с доказваната в тази и в предходната части теза, че стартиращите фирми разчитат в по-голяма степен на вътрешни източници за финансиране, отколкото на външни. Според Бери Моор например, новосформираният високотехнологичен бизнес разчита в по-голяма степен на кредити както в абсолютно, така и в относително изражение в сравнение с общия случай.⁷² Това противоречие може да се обясни с по-високите потребности на иновационните предприятия от ресурси за реализирането своите иновационни проекти и за провеждането на научни изследвания. Кгато става въпрос обаче за срочността на предоставяните средства изследователите са единодушни, че както при всички категории малки компании, така и тук, основната форма на финансиране са краткосрочните кредити (Моор и Олофсон и Линдстрьом⁷³).

⁶⁸ The European Observatory for SMEs. Sixth Annual Report, European Network for SME Research, EIM, The Netherlands, 2000, p.164.

⁶⁹ Cosh, A. and Hughes, A. Size, Financial Structure and Profitability. In: Hughes, A. (ed.) and Storey, D. J. (ed.). Finance and the Small Firm, Routledge, London, New York, 1994, p. 14.

⁷⁰ Така според данни на Европейската асоциация за венчърни инвестиции през периода 1997-1998г. средният ръст на тази форма на финансиране в 19 европейски страни е средно 22%, като в някои от тях достига твърде високи стойности – Швейцария – 82.7%; Австрия – 132.5%; Холандия – 66.4%; Исландия – 122.2% и др. Едновременно с това обаче, според данни на Observatory of European SMEs 2002/N 6, European Communities, 2002, през периода 2001-2000г., средният обем на инвестициите в страните от ЕИП е спаднал с 30.5%.

⁷¹ Според Европейската асоциация за венчърни инвестиции, средната норма на възвращаемост от инвестициите на венчърните компании в Европа е 18.6% за периода 1998-1999г. (Вж. The European Observatory for SMEs. Sixth Annual Report, European Network for SME Research, EIM, The Netherlands, 2000).

⁷² Moore, B. Financial Constraints to the Growth and Development of Small High Technology Firms. In: Hughes, A. and Storey, D. J. Finance and the Small Firm, Routledge, London. N.Y., 1994, Таблица 4.9, p. 122.

⁷³ Вж. The European Observatory for SMEs. Third Annual Report, ENSR, EIM, The Netherlands, 1995, p. 211 и The European Observatory for SMEs. Sixth Annual Report, European Network for SME Research, EIM, The Netherlands, 2000, p. 175.

Анализът по-нататък продължава с изследване твърденията на *Хипотеза 2*, че *лихвеният процент*, по който банките отпускат кредити на представителите на МСП е относително по-висок, а също и на твърденията на *Хипотеза 3*, че между степента на проявление на проблема и факторите “размер” и “възраст” на компаниите съществува определена *негативна зависимост*. Що се отнася до първата част от въпроса срещаме редица доказателства, които подкрепят твърденията на споменатата хипотеза. Така според едно от заключенията на комисията “Уилсън” по проблемите на МСП във Великобритания, която действа през 80-те години на изминалото столетие, “малките фирми са поставени в неравностойно положение спрямо по-големите, тъй като равнищата на лихвените проценти, при които ползват кредити са относително по-високи”.⁷⁴ До подобен изводи достига и европейските обзори за МСП, вкл. и специалният доклад на Европейската комисия по проблемите на финансирането на МСП от 2003г., според който малките предприятия се намират в неравностойно положение спрямо големите по отношение на равнищата на лихвените проценти при ползването на банкови кредити.⁷⁵ В своето изследване, Надин Леврато също твърди, че: “финансовите посредници повишават равнищата на лихвените проценти когато предоставят кредити на малки компании”.⁷⁶ До подобни изводи достига и Бери Моор, който освен това отстоява тезата за определена *устойчивост* на проблема. Според него 37% от изследваните компании с периоди на съществуване между 2 и 51 години го определят като “първостепенен”. От представените в същото изследване данни се вижда, че броят на фирмите, които срещат трудности, свързани с величината на лихвения процент, намалява с увеличаването на тяхната възраст. Това от своя страна доказва твърденията на *Хипотеза 3* за наличието на *обратнопропорционална зависимост между фактора “възраст” и степента на проявление на проблемите*. Така процентът на засегнатите сред 3-годишните фирми е 45%, докато при 51-годишните – едва 20%.⁷⁷ Твърденията на *Хипотеза 3* се потвърждават и в изследването на Леврато. От данните се вижда, че що се отнася до кредитите “оувърдрафт” съществува *обратнопропорционална зависимост между премиите над лихвения процент и размера на компаниите* (вж. табл. 4).

Таблица 4

Премиа над лихвените проценти, по които банките предоставят кредити на първокласни заематели в зависимост от размера на фирмите(%)

Брой на заети	м/у 20 и 99	м/у 100 и 499	Повече от 500
Краткосрочни кредити	2.3	1.7	1.7
Оувърдрафт	2.9	2.1	1.9

Източник: Levratto N. “Small Firms Finance in France”, Small Business Economics, Kluwer Academic Publishers, No 8, 1996, p. 284, Table 4.

⁷⁴ Cosh, A. and Hughes, A. Size, Financial Structure and Profitability. In: Hughes, A. (ed.) and Storey, D. J. (ed.). Finance and the Small Firm, Routledge, London, New York, 1994, p. 53.

⁷⁵ The European Observatory for SMEs. Third Annual Report, European Network for SME Research, EIM, The Netherlands, 1996, p. 24. и Observatory of European SMEs, 2003, N 2. Report “SMEs and Access to Finance”, European Commission, Belgium, 2003, p. 7.

⁷⁶ Levratto N. Small Firms Finance in France, Small Business Economics, Kluwer Academic Publishers, N 8, 1996 p. 283.

⁷⁷ Moore, B. Financial Constraints to the Growth and Development of Small High Technology Firms. In: Hughes, A. and Storey, D. J. Finance and the Small Firm, Routledge, London. N.Y., 1994, p. 126, фигура 4.1.

Може да се каже, че в резултат от направения анализ постигаме до голяма степен целта на тази студия, а именно – да проверим твърденията на изведените от нас в “Икономически изследвания”, 2002, кн. 3 предположения относно проблемите на финансиране на МСП от страните на ЕИП. Във връзка с това изводът, който правим е, че те са във висока степен верни. Същевременно трябва да приемем, че срещаме известни несъответствия с изказаната от нас теза, а именно че финансирането на МСП е предимно краткосрочно. Не намерираме достатъчен по обем емпиричен материал и за да изследваме тази част от твърденията на Хипотеза 3, според които е налице определена зависимост между фактора “темпове на растеж” на предприятията и структурата на финансирането им от гледна точка на източниците. Освен това трябва да подчертаем, че в изследването разглеждаме едновременното въздействие на факторите “възраст”, “размер” и “темпове на растеж” на фирмите върху проблемите на три специфични категории МСП – стартиращи, иновационни и малки износители. По този начин смятаме, че постигаме разширяване анализа и го правим по-изчерпателен.

Що се отнася до конкретните изводи, до които достигаме, те могат да бъдат формулирани и систематизирани както следва:

- МСП в страните от ЕИП в състава на общността до 01.05.2005г. срещат немали затруднения при кредитирането на своите проекти и това е устойчива във времето особеност.
- Банките от изследваните страни прилагат широко механизма на ипотеката при предоставянето на кредити на малкия бизнес. Освен това, размерът на изисканото обезпечение в преобладаващия брой от случаите се смята за прекалено голям от страна на бизнеса и достига най-високи стойности при финансирането на стартиращите предприятия.
- МСП разчитат в относително по-висока степен в сравнение с големите фирми на финансиране на своите проекти от собствени средства и в по-малка степен на привличането на ресурси чрез емисията на акции. Кредитирането е основна форма на външно финансиране при представителите на малкия бизнес.
- Откриваме противоречиви резултати относно твърденията, че кредитирането на МСП е предимно краткосрочно. Значителните разлики в резултатите могат да се обяснят с времето, през което са правени изследванията – едни от тях през 90-те години на XX век, а други – в началото на това столетие. Различията, според нас, могат да се обяснят с устойчивата тенденция на повишена конкуренция между банките през последното десетилетие и във връзка с това – на подобреното качество на предлаганите от тях пакети от услуги.
- Равнищата на лихвените проценти, при които МСП ползват кредити са относително по-високи в сравнение с тези, при които ползват кредити големите компании.
- Между факторите “възраст” и “размер”, и степента на проявление на проблемите се наблюдава обратнопропорционална зависимост. Едновременно с това въздействието на фактора “темпове на

растеж” върху трудностите, свързани с привличането на средства е противоречиво.

- Относително най-големи са препятствията в областта на финансирането, които срещат представителите на стартиращия бизнес.
- Бързорастящите иновационни и високотехнологични фирми са изправени пред относително по-големи трудности при привличането на средства в сравнение с общия случай. Причините за тази особеност могат да бъдат две. На първо място, поради характера на своята дейност секторът изпитва относително по-големи нужди от инвестиционен капитал. И на второ, тъй като операциите на иновационните предприятия са съпроводени с по-високи равнищата на риск, в този случай банките са по-предпазливи при предоставянето на средства.
- Поради по-големия си делови опит и размери малките износители не срещат по-малки трудности в областта на финансирането в сравнение с другите категории МСП. Най-големи са проблемите при тези от тях, които са в началото на развитието си като износители. В този случай се търси известна аналогия с препятствията, пред които са изправени стартиращите предприятия от сектора.

Литература

1. Audretsch, D. B., Elston J.A. Financing the German Mittelstand, in Small Business Economics, 9, 1999, Kluwer Academic Publishers, The Netherlands;
2. Bannock, G. Peacock, A. "Governments and Small Business", Paul Chapman, London, 1989;
3. Binks, M., Enew, Chr., Reed, G., "banks and Small Businesses: An Interbank Comparison, Report to the Forum of Small Business, Knutsford, 1995;
4. Brigham, E.F., Gapenski, L.C. Finance Management. Theory and Practice, Routledge, N.Y., London, 1998;
5. Cowling, M., Samuels, J. and Sugden, R. "Small Firms and Clearing Banks", Research Centre for Industrial Strategy, University of Birmingham, England, 1996;
6. Cosh, A. and Hughes, A. "Size, Financial Structure and Profitability", in Hughes, A. (ed.) and Storey, D.J. (ed.), "Finance and the Small Firm", Routledge, London, New York, 1994;
7. Cressy R. and Toivanen, O. Lazy Entrepreneurs or Dominant Banks? An Empirical Analysis of the Market for SME Loans, Working Paper of City University Business School, London, 2000;
8. Economic Consequences and Perspectives for the European Union, Report, Center for European Integration Studies, University of Bonn, 2003;
9. Egel, J., Licht, G., Steil, F., "Firm Foundations and the Role of Financial Constraints" in "Small Business Economics", Kluwer Academic Publishers, The Netherlands, No 9, 1997;
10. The European Observatory for SMEs. Third Annual Report, ENSR, EIM, The Netherlands, 1995;
11. The European Observatory for SMEs . Sixth Annual Report, European Network for SME Research, EIM, The Netherlands, 2000;
12. European Observatory for SMEs . Eighth Annual Report, European Network for SME Research, EIM, The Netherlands, 2002
13. European Union Enlargement: Economic Consequences and Perspectives for the European Union, Center for European Integration Studies, University of Bonn, 2003;

14. Exporting. A Guide to Export Services. Department of Trade and Industry and Foreign and Commonwealth Office, London, 2000;
15. The Finance of Ethnic Minority Small Firms in the UK, A Special Report of Bank of England, 1999;
16. Finance for Small Businesses in Deprived Communities, Bank of England, November 2000;
17. Finance for the Small Firms- An Eighth Report, Bank of England, March, 2001;
18. [http:// europa.eu.int/comm/eurostat](http://europa.eu.int/comm/eurostat). Eurostat, March 2004;
19. Levratto N. "Small Firms Finance in France", Small Business Economics, Kluwer Academic Publishers, No 8, 1996;
20. Minigart,S; Strujf,C., "Financing High Technology Startups in Belgium: An Explorative Study" in "Small Business Economics", Kluwer Academic Publishers, The Netherlands, No 9, 1997;
21. Moore,B., Financial Constraints to the Growth and Development of Small High Technology Firms" in Hughes,A. and Storey, D.J."Finance and the Small Firm", Routledge, London.N.Y., 1994;
22. Observatory of the European SMEs, 2002/6, European Commission, Brussels, 2002;
23. Observatory of the European SMEs, Report, 2002,No8, European Commission, 2003;
24. Observatory of the European SMEs,2003,No 2. Report "SMEs and Access to Finance", European Commission, Belgium, 2003;.
25. Runiewicz, M."Sixth Survey of International Services Provided To Exporters",NCM, 2001;
26. Storey,D. "Understanding the Small Firm", Routledge, London, 1994;
27. Stanworth J., Gray, C., "Bolton 20 Years On- Small Firms in the 1990s.", Paul Chapman, London, 1991;
28. Smaller Exporters, A Special Report, Bank of England, January, 1999;
29. Smaller Exporters, A Special Report, Bank of England, 2002;
30. Stiglitz J.E.and Weiss A., Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, American Economic Review, 1981, June, Vol.73;
31. Task Force Enlargement, Statistical Annex, April 2003, DG for Research, European Parliament, Strassbourg, 2003;
32. Williamson.O.E.Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications", the Free Press, London, 1975.