

РАСШИРЕНИЕ ВОЗМОЖНОСТЕЙ ДЛЯ ДОСТУПА СУБЪЕКТОВ МСП К ФИНАНСОВЫМ РЕСУРСАМ В РОССИИ ЗА СЧЕТ РАЗВИТИЯ ИННОВАЦИОННЫХ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Аналитическая записка



РАСШИРЕНИЕ ВОЗМОЖНОСТЕЙ ДЛЯ ДОСТУПА СУБЪЕКТОВ МИКРО-, МАЛОГО И СРЕДНЕГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА К ФИНАНСОВЫМ РЕСУРСАМ В РОССИИ ЗА СЧЕТ РАЗВИТИЯ ИННОВАЦИОННЫХ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Аналитическая записка

Эва Гуттиэррез
Елена Клепикова
Екатерина Левитанская



ГРУППА ВСЕМИРНОГО БАНКА

© 2019 The World Bank
1818 H Street NW, Washington DC 20433
Telephone: 202-473-1000; Internet: www.worldbank.org

Отдельные права защищены

Данный документ подготовлен специалистами Всемирного банка. Представленные в данном документе результаты, интерпретации и выводы могут не совпадать с точкой зрения исполнительных директоров Всемирного банка или правительств стран, которые они представляют. Всемирный банк не гарантирует точность данных, включенных в этот документ. Границы, цвета, наименования и другая информация, представленные на любой карте в данном документе, не подразумевают какого-либо суждения со стороны Всемирного банка относительно правового статуса любой территории или одобрения или принятия таких границ.

Права и разрешения

Материалы данного документа защищены авторским правом. Поскольку Всемирный банк поощряет распространение своих знаний, данный документ может быть воспроизведен полностью или частично в некоммерческих целях при условии полной ссылки на него.

Ссылка. Просьба оформлять ссылку на данный документ следующим образом: "World Bank. 2019. Expanding Access to Financing for Micro, Small and Medium Size Enterprises in Russia by Leveraging Innovative Financial Solutions. © World Bank."

Все запросы касательно прав и лицензий, в том числе субсидиарных прав, следует адресовать Отделу публикаций Всемирного банка World Bank Publications, The World Bank Group, 1818 H Street NW, Washington, DC 20433, USA; fax: 202-522-2625; e-mail: pubrights@worldbank.org.

ОГЛАВЛЕНИЕ

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ.....	4
КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ	5
I. ВВЕДЕНИЕ	11
II. ДОСТУП СУБЪЕКТОВ МСП К ФИНАНСОВЫМ РЕСУРСАМ В РОССИИ	13
III. РАЗВИТИЕ ЭКОСИСТЕМЫ НЕБАНКОВСКОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СУБЪЕКТОВ МСП	19
IV. ГОСУДАРСТВЕННАЯ ПОДДЕРЖКА НЕБАНКОВСКИХ ИНСТРУМЕНТОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ СУБЪЕКТОВ МСП И ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ЦИФРОВЫХ ИННОВАЦИЙ	37
V. ПЕРЕОСМЫСЛЕНИЕ РОЛИ ИНСТИТУТОВ РАЗВИТИЯ МСП В РОССИИ.....	55
VI. ЗАКЛЮЧЕНИЕ	65
ИСПОЛЬЗОВАННАЯ ЛИТЕРАТУРА	69

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ВВП	Валовой внутренний продукт
ИТ	Информационные технологии
ММСП	Микро-, малое и среднее предпринимательство
МСП	Малое и среднее предпринимательство
МФО	Микрофинансовые организации
НГС	Национальная гарантийная система
ОЭСР	Организация экономического сотрудничества и развития
ЦБ РФ	Центральный банк Российской Федерации
ЧГКР	Частичное гарантирование кредитных рисков
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento
FND	Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero
FDN	Financiera de Desarrollo Nacional de Colombia
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KYC	Know your customer [Знай своего клиента]
NAFIN	Nacional Financiera

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ

Вклад субъектов малого и среднего предпринимательства (МСП)¹ в экономику России по-прежнему значительно ниже, чем в других странах. По состоянию на март 2019 года в России насчитывалось 6,2 миллиона субъектов МСП, на которых работало 15,8 миллиона человек. Девяносто пять процентов МСП составляют микропредприятия, на долю которых приходится 47 процентов занятости в секторе МСП. Субъекты МСП обеспечивают 22 процента ВВП России и 25 процентов от общей занятости населения. Несмотря на рост числа МСП, их вклад в экономику по-прежнему ниже, чем в большинстве стран БРИКС, и значительно ниже, чем в высоко-развитых странах. В государствах ОЭСР на долю МСП приходится 50 - 60 процентов ВВП и 60 процентов от общей занятости.

Развитие сектора МСП имеет важное значение для российской экономики в плане обеспечения возможностей для повышения темпов экономического роста и производительности. В развитых странах субъекты МСП являются ключевой составляющей частного сектора, способствуя созданию рабочих мест и экономическому росту. Для России характерно значительное присутствие государственных предприятий, производительность которых, как правило, ниже по сравнению с частными компаниями и, поэтому, развитие сектора МСП открывает возможности для повышения производительности. Создание условий для развития и роста МСП имеет важнейшее значение для роста и повышения эффективности российской экономики. Доступ к финансовым ресурсам имеет решающее значение для развития субъектов МСП, поскольку это позволяет им осуществлять инновационную деятельность, повышать эффективность, выходить на новые рынки и создавать новые рабочие места.

Несмотря на различные государственные программы финансовой поддержки кредитования МСП, доля кредитов, выданных субъектам МСП, в общем объеме портфеля кредитов юридических лиц (12,6 процента) ниже, чем их вклад в ВВП России (22 процента), и составляет половину от среднего показателя стран ОЭСР (25 процентов). Факторы на стороне спроса и предложения ограничивают доступ субъектов МСП к финансовым ресурсам. К числу ограничений на стороне спроса относятся чрезмерные требования банков по предоставлению залогового обеспечения и документации, сложность доступа к программам государственной поддержки, ограниченное количество приемлемых финансовых продуктов для субъектов МСП, помимо традиционных банковских кредитов, а также низкий уровень финансовой грамотности и навыков субъектов МСП. На стороне предложения банки сталкиваются с проблемой искажений на рынке, создаваемых программами государственной поддержки, жесткими нормативными требованиями по кредитованию субъектов МСП и неравным доступом к программам государственного финансирования, что делает их недоступными для небольших частных банков, которые зачастую являются важными поставщиками финансовых ресурсов для МСП. Несмотря на то, что Центральный банк смягчает нормативные требования к банкам для стимулирования кредитования МСП, а правительство внесло поправки в ряд программ государственной поддержки, чтобы обеспечить возможность участия большего числа банков, растущее число таких программ, их администрирование различными органами (на национальном, региональном и отраслевом уровнях) и их сложность по-прежнему затрудняют доступ субъектов МСП к программам государственной поддержки. Кроме того, во многих случаях возможность доступа к финансовым ресурсам, а также временные затраты и удобство их получения более важны для МСП, чем стоимость заемных средств.

¹ Для целей данного отчета термин МСП включает субъекты микро-, малого и среднего предпринимательства.

Развитие сектора МСП является приоритетным направлением для Правительства Российской Федерации, которое выделило 427,6 млрд. рублей (6,6 млрд. долларов США) на реализацию шестилетнего Национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы». Национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» (известный как Национальный проект по МСП) одобрен Правительством в 2018 году в целях стимулирования развития сектора МСП в контексте реализации национальной задачи стать 5-й крупнейшей экономикой мира к 2024 году с акцентом на экономический рост на основе инноваций и производительности. Национальный проект по МСП предусматривает комплексный подход к поддержке развития МСП, уделяя значительное внимание вопросам укрепления нормативно-правовой базы и институциональных механизмов, поддерживающих деятельность МСП, и разработки программ финансовой и нефинансовой поддержки субъектов МСП. Такой подход заложен в пяти федеральных проектах в рамках Национального проекта по МСП, а именно: улучшение условий ведения предпринимательской деятельности, акселерация субъектов МСП, создание системы поддержки фермеров и развитие сельской кооперации, популяризация предпринимательства и расширение доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам.

Национальный проект по МСП ставит своей задачей улучшение доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам путем увеличения объемов льготного кредитования, а также диверсификации источников и видов финансовых инструментов для субъектов МСП. В Национальном проекте по МСП предусмотрены следующие меры по улучшению доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам: (1) упрощение доступа к льготному финансированию и увеличение объема льготных кредитов; (2) содействие доступу субъектов МСП к фондовым рынкам; (3) повышение доступности инструментов лизинга для субъектов МСП; и (4) повышение доступности микрофинансирования и краудфандинга. Центральный банк Российской Федерации (ЦБ РФ) разработал дорожную карту мер по расширению доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам в целях поддержки реализации Национального проекта по МСП. В 2019-2024 годах Правительство выделит 261,8 млрд. рублей (4 млрд. долларов США) на цели расширения доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам; при этом значительная часть этих средств будет направлена на реализацию программ льготного кредитования.

На сегодняшний день усилия российских разработчиков политики по поддержке экосистемы финансирования МСП являются положительной тенденцией; тем не менее, сохраняются широкие возможности для поэтапного снижения зависимости от льготного кредитования и усиления рыночной направленности в сфере финансирования субъектов МСП. К числу сегодняшних мер политики по внедрению рыночных решений в России относятся разработка нормативно-правовых актов в поддержку экосистемы финансовых технологий, включая цифровизацию финансовых услуг и разработку платформ краудфандинга, создание мультитриггерной платформы секьюритизации, которая нацелена на оказание содействия небольшим частным банкам в рефинансировании портфелей кредитов, предоставленных субъектам МСП, и планы по созданию электронной факторинговой платформы для расширения доступа субъектов МСП к факторинговым услугам. Эти инновационные финансовые инструменты могут способствовать перераспределению рисков среди инвесторов, готовых принять повышенный риск. В других сегментах небанковского финансирования субъектов МСП правительству следует поэтапно ограничивать использование нерыночных подходов и сфокусировать усилия на более рыночных решениях, таких как трансформация государственных микрофинансовых организаций в коммерческие структуры или развитие мультитриггерной секьюритизации микрозаймов для субъектов МСП вместо предоставления льготного финансирования микрофинансовым организациям. Это также могло бы заменить

масштабное кредитование на льготных условиях более адресными программами, сфера действия которых ограничивалась бы наиболее инновационными продуктами или же регионами с наиболее неблагоприятной экономической ситуацией. Хотя правительства многих стран используют механизм льготного кредитования для расширения доступа субъектов МСП к кредитным ресурсам, этот инструмент политики следует использовать избирательно, учитывая его искажающий эффект для рынка. Чтобы максимизировать преимущества мер государственной поддержки, льготное кредитование должно быть нацелено на те субъекты МСП, которые в противном случае не смогли бы получить финансирование. Внедрение двустороннего подхода, направленного на дополнение мер политики по расширению доступа субъектов МСП к кредитным ресурсам инициативами по поддержке более диверсифицированного предложения финансовых ресурсов для субъектов МСП, могло бы стать способом снижения зависимости от программ финансирования на льготных условиях, особенно льготного кредитования, и способствовало бы формированию действенной экосистемы финансирования субъектов МСП.

Правительство России могло бы предпринять более решительные действия по поддержке развития экосистемы финансирования субъектов МСП за счет предоставления технической помощи и доступа к технологическим платформам для коммерчески ориентированных небанковских финансовых организаций-посредников. В дополнение к формированию нормативно-правовой базы пропорционально степени риска финансовых организаций, правительства стран поддерживают развитие экосистемы финансирования субъектов МСП, предоставляя поставщикам финансовых ресурсов для МСП техническую помощь и доступ к технологическим платформам с тем, чтобы помочь им обеспечить экономию масштаба и облегчить доступ к клиентам. Такими платформами могут быть ИТ-платформы для управления процессами, платформы для коммерциализации продуктов или электронные трейдинговые платформы для предоставления финансовых ресурсов. Во многих случаях такая поддержка предоставляется через финансовые институты развития. Опыт других стран показывает, что такие меры позволяют снизить стоимость заимствования для субъектов МСП, поскольку повышение эффективности распределяется между поставщиками финансовых ресурсов и субъектами МСП. Со временем государственные некоммерческие микрофинансовые организации и лизинговые компании могли бы усилить свою коммерческую направленность, сосредоточившись на более гибких условиях, нежели на более низких ставках, поскольку во многих случаях проблема для субъектов МСП заключается не в размере ставке, а в затрачиваемом времени и условиях получения заемных средств.

Цифровые технологии и инновации открывают огромные возможности для расширения доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам, но также сопряжены и с определенными вызовами. Во всем мире правительства поддерживают внедрение цифровых технологий и создание новых типов инфраструктуры для реализации их потенциала. Кредитование субъектов МСП является дорогостоящим и рискованным, что приводит к высоким процентным ставкам для заемщиков. Цифровые платформы и технологии могут обеспечить экономически эффективный способ выдачи, мониторинга и возврата средств по кредитам.² Кроме того, цифровизация экономики привела к значительному увеличению количества источников данных для оценки кредитоспособности субъектов МСП и повышения качества оценки рисков. С другой стороны, по мере того как экономика становится более цифровой и менее физической, физические активы компаний сокращаются, что затрудняет традиционное кредитование, обеспечиваемое материальными активами. Инновационные решения разрабатываются как частными, так и государственными финансовыми организациями, и правительства поддерживают

² Они могут также перераспределять риски тем, кто согласен принимать такие риски, как в случае краудфандинга, облегчая доступ к финансовым ресурсам субъектам сегмента более высокого риска, таким как стартапы.

внедрение цифровых технологий, доступ к данным и создание новых типов инфраструктуры для облегчения доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам. Например, Правительство Южной Кореи разработало нормативно-правовую базу и поддержало, посредством выделения государственного финансирования, создание системы институтов для оценки и реализации нематериального залогового обеспечения, что позволило выделять кредиты под залог прав на объекты интеллектуальной собственности. Цифровая идентификация субъектов МСП, позволяющая упростить доступ субъектов МСП к финансовым услугам и программам государственной поддержки, является одним из видов новой инфраструктуры, которой уделяется повышенное внимание во многих странах, в том числе в Канаде, Индии и Мексике.

Поскольку российские институты развития МСП играют важнейшую роль в упрощении доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам, им следует системно анализировать ключевые пробелы в финансировании МСП с тем, чтобы их целевой сегмент и продуктовая линейка продолжали меняться, обеспечивая четкую адресную направленность на целевые группы МСП и их доступ к финансированию, в качестве альтернативы масштабному льготному кредитованию. Российские институты развития малого и среднего бизнеса – Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства (Корпорация МСП) и Российский банк поддержки малого и среднего предпринимательства «МСП Банк» – используют программы гарантий и финансирования для организаций, осуществляющих финансирование субъектов МСП, таких как банки, микрофинансовые организации (МФО), лизинговые и факторинговые компании. Они также реализуют программы прямого финансирования МСП, такие как прямое кредитование АО «МСП Банк», выдача гарантий для стартапов Корпорацией МСП и программа «Инвестиционный лифт» для экспортеров несырьевых товаров, а также, в последнее время, программы поддержки развития инструментов фондового рынка для субъектов МСП. Меры государственной поддержки, реализуемые институтами развития, становятся все более сфокусированными и ориентированными на регионы с недостаточным уровнем предоставления услуг (например, в регионах со сложной социально-экономической ситуацией) и приоритетные сектора (например, инновационные отрасли). Они также расширяют спектр услуг (например, стимулируют развитие вторичных рынков кредитования субъектов МСП или их доступ к фондовым рынкам). Тем не менее, дополнительные возможности, которые они предоставляют, могут быть усилены. Для повышения эффективности институтов развития, необходимо периодически определять виды финансирования МСП, которые требуют внимания и первопричины проблем, меняя инструменты поддержки по мере необходимости. Хотя льготное финансирование является привлекательным для финансовых посредников при высоких процентных ставках, финансовые институты развития должны внедрять более инновационные решения в периоды снижения процентных ставок. Предоставление льготных кредитов определенным сегментам может быть оправдано при наличии внешних факторов, но важно обеспечить адресную направленность субсидий и их экономичное использование, учитывая сопутствующие бюджетные затраты и искажающие эффекты.

Дальнейшие меры по модернизации существующих программ и продуктов институтов развития могут быть осуществлены в соответствии с передовой международной практикой с целью перехода к роли катализатора формирования рынка и механизмов частного финансирования. На институциональном уровне трансформация могла бы предусматривать включение мобилизации финансовых ресурсов частного сектора и дополнительных возможностей в их миссию или стратегию. Для реализации такого видения инструменты поддержки должны быть сфокусированы на механизмах распределения рисков, а также предоставлении инфраструктуры и технической помощи для поддержки формирования рынка. В этом документе

представлен обзор таких видов деятельности институтов развития МСП в разных странах. Поддержка эффективной реализации такой стратегии потребует усиления потенциала по управлению рисками и более отлаженных систем мониторинга и оценки.

Мониторинг программ государственной поддержки МСП в России носит достаточно разрозненный характер и в основном ориентирован на отслеживание объемов предоставленного финансирования и количества клиентов при отсутствии оценки макро- и микроэкономических последствий, и качественных аспектов. Российские институты развития МСП как правило представляют отчеты, в которых оценивается динамика развития МСП и результаты мер государственной поддержки. Хотя они дают оценку динамики как в плане мер политики (например, объем кредитных гарантий или объем предоставленных кредитов), так и промежуточных результатов (например, число фирм, получивших гарантии по кредитам или льготные кредиты), в них отсутствует оценка программных результатов оказания мер государственной поддержки (например, новые рабочие места, созданные в результате получения кредитных гарантий или финансирования). Оценки программ государственной поддержки МСП должны иметь четкие цели и должны оценивать как финансовый дополняющий эффект (например, увеличение объема кредитования МСП и/или улучшение условий заимствования), так и экономический дополняющий эффект (например, влияние на такие переменные, как занятость, оборот, объем продаж и вероятность дефолта, на которые могли повлиять меры государственной поддержки).

I. ВВЕДЕНИЕ

Развитие сектора МСП является приоритетным направлением для Правительства Российской Федерации, которое подчеркивает необходимость расширения доступа субъектов МСП к финансированию наряду с другими важнейшими факторами роста МСП. Национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» (известный как Национальный проект по МСП) представляет собой основополагающий стратегический план действий на шестилетний период, который был принят правительством в 2018 году и осуществляется под руководством Министерства финансов и Министерства экономического развития. Национальный проект по МСП предусматривает комплексный подход к поддержке развития МСП. В рамках Национального проекта правительство выделит 427,6 млрд. рублей (6,6 млрд. долларов США) на реализацию мер по укреплению нормативно-правовой базы и институциональной среды для поддержки деятельности субъектов МСП и разработке программ финансовой и нефинансовой поддержки сектора. Более шестидесяти процентов бюджета Национального проекта по МСП в сумме 261,8 млрд. рублей (4 млрд. долларов США) будет направлено на расширение доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам посредством субсидирования банковских кредитов для субъектов МСП и разработки небанковских инструментов финансирования МСП.

Целью данной аналитической записки является предоставление информации российским разработчикам мер государственной поддержки МСП о способах совершенствования мер по расширению доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам, что является составной частью общей цели правительства по увеличению вклада МСП в российскую экономику. Задачами аналитической записки являются (i) анализ существующей государственной политики, направленной на упрощение доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам в России; с учетом крайне ограниченного доступа субъектов МСП к различным нетрадиционным инструментам банковского финансирования и альтернативным источникам финансирования, предметом более глубокого анализа являются меры политики, направленные на продвижение использования небанковских инструментов финансирования субъектов МСП; (ii) углубление понимания возможностей и вызовов, связанных с инструментами финансирования, являющимися альтернативой традиционным банковским кредитам; (iii) анализ соответствующего международного опыта в контексте расширения диапазона инструментов финансирования для субъектов МСП в России; (iv) рассмотрение вариантов использования этих инструментов в России с учетом местных условий и (v) представлений рекомендаций по мерам политики и стимулирование обсуждения среди разработчиков политики, финансовых институтов и представителей субъектов МСП новых подходов к финансированию малых и средних предприятий и субъектов предпринимательства.

Аналитическая записка предназначена для широкой аудитории заинтересованных сторон в России, в частности, разработчиков экономической политики, и регуляторов финансового сектора, а также институтов поддержки и развития МСП, финансового и частного секторов. Авторы считают, что только системный, согласованный, скоординированный и сбалансированный подход к развитию экосистемы финансирования МСП может способствовать расширению доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам и повышению их роли в российской экономике. В этой связи аналитическая записка ставит своей задачей информирование заинтересованных сторон в России касательно (1) альтернативных и дополняющих подходов к льготному финансированию субъектов МСП, включая меры политики по поддержке развития экосистемы

поставщиков финансовых услуг и инновационных продуктов, и (2) меняющейся роли институтов развития МСП в формировании новых рынков для финансирования МСП и стимулированию привлечения частного финансирования.

Аналитическая записка состоит из шести глав. Глава I - Введение. В главе II представлен обзор доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам в России. В главе III обсуждаются вопросы развития экосистемы небанковского финансирования МСП в России с акцентом на механизмы регулирования небанковских финансовых организаций и финансовых продуктов с учетом соответствующего международного опыта. В главе IV рассматривается международный опыт по преодолению ключевых вызовов и мерах политики по развитию небанковских инструментов финансирования для субъектов МСП. Также представлен обзор инновационных финансовых продуктов и услуг для МСП, которые могли бы быть внедрены в России государственными или частными банками, а также небанковскими финансовыми организациями с учетом международного опыта и мировых тенденций. В главе V обсуждается роль институтов развития МСП в России и их деятельность в контексте передовой международной практики. В главе VI представлены рекомендации о мерах по дальнейшему расширению доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам.

II. ДОСТУП СУБЪЕКТОВ МСП К ФИНАНСОВЫМ РЕСУРСАМ В РОССИИ

Субъекты МСП обеспечивают 22 процента ВВП России и 25 процентов от общей занятости населения в стране, что значительно ниже, чем в странах ОЭСР. В последние годы сектор МСП в России переживает рост как с точки зрения количества субъектов МСП, так и оборота. Тем не менее, на данный момент доля МСП в ВВП оценивается в 22 процента³, что ниже чем в большинстве стран БРИКС, и значительно ниже, чем в развитых странах. В государствах ОЭСР на долю МСП приходится 50 - 60 процентов ВВП и 60 процентов от общей занятости. По состоянию на март 2019 года в России насчитывалось 6,2 миллиона субъектов МСП, на которых работало 15,8 миллиона человек. Девяносто пять процентов МСП составляют микропредприятия, на долю которых приходится 47 процентов занятости в секторе МСП (Рисунки 1 и 2).

Таблица 1. Определение субъектов МСП в Российской Федерации

Вид	Численность работников	Доход, млн. рублей
Микро	менее 15	Не более 120
Малые	менее 100	Не более 800
Средние	101-250*	Не более 2000

* В 2017 году установлен индивидуальный критерий для отраслей легкой промышленности – 1000 работников

Рисунок 1. Распределение российских МСП по типам

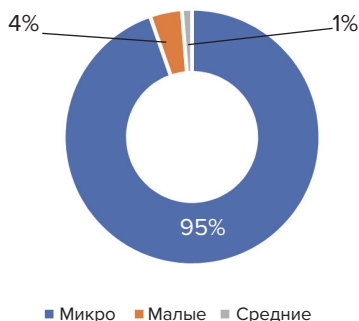
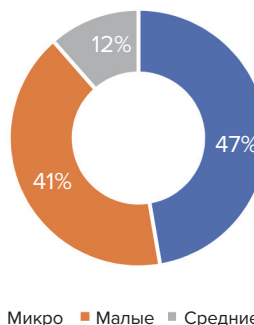


Рисунок 2. Распределение занятости по типу МСП



Поддержка и развитие субъектов МСП имеют важное значение для российской экономики для повышения темпов экономического роста и производительности. В развитых странах МСП являются ключевой составляющей частного сектора, способствуя созданию рабочих мест и росту. Для России характерно значительное присутствие государственных предприятий, производительность которых, как правило, ниже, чем в частных компаниях;⁴ и, следовательно, рост сектора МСП может потенциально оказывать влияние на повышение производительности. Последние данные по широкой группе стран показывают, что небольшие молодые компании обычно создают больше рабочих мест, чем крупные зрелые компании (Ayyagari, Demircus-

³ Данные Федеральной государственной статистической службы

⁴ Всемирный банк – Анализ производительности в России

Kunt, and Maksimovic 2011, 2003; Heyman, Norbäck, and Persson 2018). Создание условий для выхода субъектов МСП на рынок и их дальнейшего роста имеет важнейшее значение для роста и повышения эффективности российской экономики. Доступ к финансовым ресурсам имеет ключевое значение для роста МСП, поскольку это позволяет фирмам внедрять инновации, повышать эффективность, выходить на новые рынки и создавать новые рабочие места. Положительная корреляция между доступом к финансовым ресурсам и эффективностью деятельности субъектов МСП широко отражена в экономической литературе (Kersten, Harms, Liket и Maas 2017).

МСП могут стать более значимым источником роста и рабочих мест в России, если улучшить их доступ к финансовым ресурсам. Согласно Индексу ожиданий российского малого и среднего бизнеса (RSBI), в первом квартале 2019 года 34 процентов опрошенных субъектов МСП считали получение кредита сложным процессом по сравнению с 25 процентами год назад. Хотя почти 40 процентов субъектов МСП испытывали потребность в финансировании, кредитные заявки 13 процентов этих субъектов МСП были отклонены, а еще 7 процентов не обращались за кредитом из-за опасений, что их заявка будет отклонена. Несмотря на то, что российское правительство предпринимает значительные усилия по разработке программ финансовой и нефинансовой поддержки субъектов МСП, различные факторы на стороне спроса и предложения ограничивают доступ субъектов МСП к финансированию.⁵ На стороне спроса субъекты МСП сталкиваются с высокими требованиями банков по предоставлению залогового обеспечения и документации (например, требование о предоставлении банкам всех необходимых документов в электронном виде), трудностями с доступом к программам государственной поддержки, ограниченным количеством подходящих финансовых продуктов для субъектов МСП (таких как, например, лизинг, краудфандинг, факторинг) помимо традиционных банковских кредитов, а также низкий уровень финансовой грамотности и навыков. На стороне предложения субъекты МСП сталкиваются с жесткими нормативными требованиями по кредитованию банками субъектов МСП (например, оценка кредитоспособности на основе официальной финансовой отчетности и ограниченное использование альтернативных методов кредитной оценки и т.д.), неравный доступ к государственным программам финансирования для банков, лишаящий небольшие банки возможности участия в таких программах, а также рыночные искажения, связанные с реализацией программ государственной поддержки (например, когда прямое кредитование финансовыми институтами развития конкурирует с рыночными продуктами). Несмотря на то, что Центральный банк России смягчает нормативные требования к банкам в целях стимулирования кредитования субъектов МСП, а правительство внесло изменения и дополнения в некоторые из своих программ государственной поддержки, чтобы обеспечить возможность участия большего числа банков, растущее число таких программ, их администрирование различными организациями и их сложность зачастую не позволяют субъектам МСП эффективно использовать эти программы.

Несмотря на различные программы государственной финансовой поддержки, используемые правительством в последние годы для поддержки кредитования субъектов МСП, доля кредитов МСП в общем объеме кредитования субъектов бизнеса (13 процентов)⁶ ниже их вклада в ВВП России (22 процента) и составляют половину от среднего показателя в странах ОЭСР (25 процентов). Кредитование субъектов МСП сократилось во время экономического спада в 2015-2016 гг. Лишь недавно такая тенденция была преодолена, но объемы креди-

⁵ Анализ факторов, препятствующих доступу субъектов МСП к финансовым ресурсам в России, не является предметом данной записки. Однако, в целях разработки более адресных мер и механизмов государственной поддержки субъектов МСП, более глубокий анализ существующих барьеров имеет важное значение. Предстоящее исследование Всемирного банка о состоянии предпринимательской среды России – 2019 станет полезным инструментарием для проведения анализа факторов на стороне спроса, препятствующих доступу субъектов МСП к финансовым ресурсам: <https://www.enterprisesurveys.org/Methodology/Current-projects>

⁶ По состоянию на 1 января 2019 года

тования субъектов МСП по-прежнему ниже докризисного уровня и составили 6,8 триллиона рублей (105 млрд. долларов США) в 2018 году, а объем портфеля кредитов субъектам МСП в 2017-2018 годах оставался неизменным – 4,2 млрд. рублей (65 млрд. долларов США) или 13 процентов от общего объема портфеля кредитов субъектам бизнеса и 4,1 процента ВВП.⁷ В то же время, по оценкам Форума по финансированию МСП (SME Finance Forum), дефицит финансирования микро-, малых и средних предприятий в России составляет 222 млрд. долларов США или примерно 17 процентов ВВП.

Рисунок 3. Структура текущего кредитного портфеля (%), на январь 2019 г.

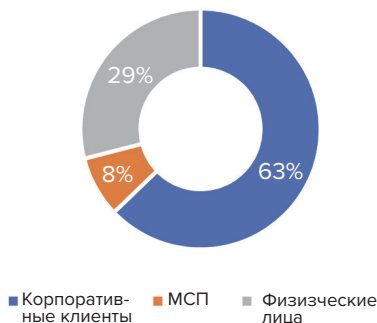


Рисунок 4. Структура текущего кредитного портфеля (млрд. руб.)



В целях увеличения вклада МСП в ВВП и занятость, правительство России недавно приняло два стратегических документа, в которых делается акцент на расширение доступа МСП к финансовым ресурсам. Долгосрочная Стратегия развития малого и среднего предпринимательства на период до 2030 года, принятая в 2016 году⁸ устанавливает амбициозную задачу увеличить долю МСП в ВВП России к 2030 году почти в два раза до 40 процентов. Стратегия также предусматривает меры по расширению доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам, что должно позволить увеличить долю кредитов субъектам МСП до 23 процентов от общего кредитного портфеля юридических лиц и индивидуальных предпринимателей к 2030 году. Стратегия развития МСП заложила основы для расширения пакета мер государственной поддержки по улучшению доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам, включая оптимизацию национальной гарантийной системы, расширение программ льготного кредитования и разработку небанковских инструментов финансирования. Среднесрочный Национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» предполагает повысить занятость в МСП на 30 процентов с 19,2 миллионов человек в 2018 году до 25 миллионов в 2024 году и увеличить их вклад в ВВП с 22,3 процента в 2017 году до 32,5 процента к 2024 году. Национальный проект по МСП формирует рамочные основы увязывания развития сектора МСП с национальной целью стать 5-й по величине экономикой мира к 2024 году, уделяя особое внимание росту на основе инноваций и производительности. Достижение этой задачи будет обеспечиваться в рамках пяти компонентов (федеральных проектов) Национального проекта: (1) улучшение условий ведения предпринимательской деятельности, (2) акселерация МСП, (3) создание системы поддержки фермеров и развитие сельской кооперации, (4) популяризация предпринимательства и (5) расширение доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам (Рисунок 5).

⁷ По состоянию на 1 января 2019 года. Источник: ЦБ РФ

⁸ Принята 2 июня 2016 года Постановлением Правительства № 1083-р

Рисунок 5. Национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы»

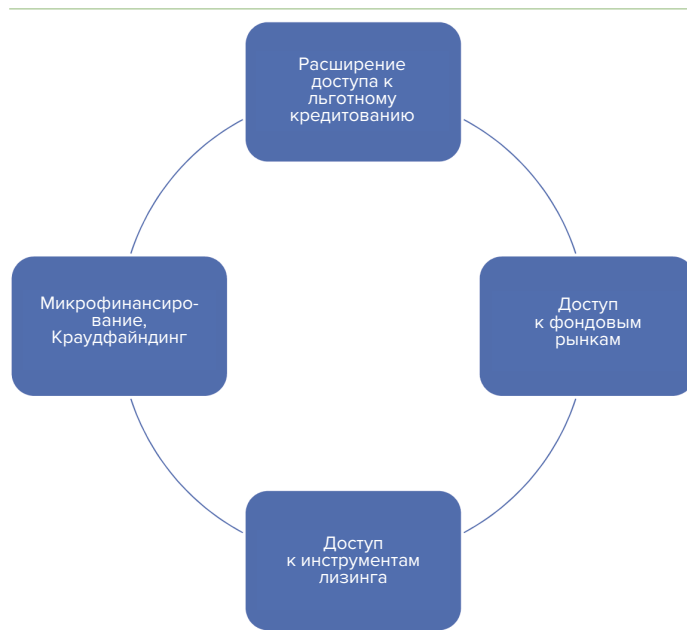


В последние годы российские власти создают комплексную систему поддержки для удовлетворения потребностей субъектов МСП в финансовых ресурсах посредством предоставления доступа к широкому спектру программ государственной финансовой поддержки, многие из которых предусматривают льготные условия. Министерство экономического развития, Министерство промышленности и торговли, Министерство сельского хозяйства, Корпорация МСП, МСП Банк и Центральный банк России осуществляют управление различными программами льготного кредитования. В 2018 году правительство выделило 1,44 триллиона рублей (22 млрд. долларов США) на реализацию программы субсидирования процентных ставок, известную как Программа 6.5, благодаря которой субъектам МСП были выданы кредиты на сумму 101 миллиард рублей (1,6 млрд. долларов США), что составило 1,5 процента от совокупного объема кредитования МСП в 2018 году. Национальная гарантийная система предусматривает предоставление частичных кредитных гарантий (50-75 процентов от суммы кредита) через трехуровневую систему в составе Корпорации МСП, МСП Банка и региональных гарантийных агентств. Корпорация МСП и МСП Банк имеют ряд программ финансирования и гарантирования для организаций, финансирующих МСП, таких как банки, микрофинансовые организации (МФО), лизинговые и факторинговые компании. Они также осуществляют программы прямого финансирования МСП, такие как предоставление прямых кредитов МСП Банком и гарантий для стартапов Корпорацией МСП, а также программа «Инвестиционный лифт» для экспортеров несырьевых товаров, которую совместно реализуют Фонд развития промышленности, Корпорация МСП, Российский фонд прямых инвестиций и Российский экспортный центр.

Национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» предусматривает расширение программ льготного банковского кредитования, но также направлен на диверсификацию источников и типов финансирования для субъектов МСП. Основные меры Федерального проекта по расширению доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам в рамках Национального проекта по МСП

сгруппированы по следующим направлениям (Рисунок 6): (1) упрощение доступа к льготному финансированию и увеличение объема льготных кредитов; (2) содействие доступу субъектов МСП к фондовым рынкам; (3) повышение доступности инструментов лизинга; и (4) повышение доступности микрофинансирования и краудфандинга. В рамках Национального проекта по МСП планируется выделить государственное финансирование в сумме 261,8 млрд. рублей (4 млрд. долларов США) в целях расширения доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам; при этом значительная часть этих средств предусмотрена на программы льготного банковского кредитования. Ожидается многократное увеличение объема субсидий в рамках новой программы, управление которой с 2019 года осуществляют Министерство экономического развития и Корпорация МСП, известной как Программа 8.5. В рамках этой программы участвующим банкам (на данный момент 70) будет компенсирована разница между процентной ставкой, по которой они кредитуют субъекты МСП (не выше 8,5 процента) и рыночной ставкой, причем размер компенсации ограничен не более 1,5-3,5 процентами разницы. Правительство выделило 9,2 млрд. рублей (142 млн. Долларов США) на цели покрытия разницы, что, как ожидается, позволит предоставить в 2019 году кредиты субъектам МСП по льготной ставке в объеме 1 триллион рублей (15,4 млрд. долларов США) (или 15 процентов от общего объема кредитов, выданных субъектам МСП в 2018 году). В общей сложности ожидается, что банки предоставят субъектам МСП кредиты по льготной ставке на сумму 10 триллионов рублей в 2019-2024 годах; при этом субсидии из федерального бюджета на эти цели составят 56 млрд. рублей (862 млн. долларов США) в 2019-2021 годах.

Рисунок 6. Федеральный проект по расширению доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам



Центральный банк России разработал дорожную карту по развитию финансирования субъектов МСП с целью поддержки реализации Национального проекта по МСП. Дорожная карта направлена на создание равных условий для МСП и крупных корпораций в плане возможности получения финансовых ресурсов посредством стимулирования банков и небанковских финансовых организаций оказывать поддержку большему количеству субъектов МСП, а также

на повышение финансовой грамотности субъектов МСП. Стратегия повышения финансовой доступности Центрального банка Российской Федерации (на 2018-2020 годы) также включает комплекс мер, направленных на расширение доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам посредством (1) улучшения информационной инфраструктуры для субъектов МСП, (2) повышения эффективности программ поддержки МСП и диверсификации небанковских источников финансирования; (3) упрощения правил для стимулирования предоставления финансовых ресурсов субъектам МСП и (4) повышения финансовой грамотности субъектов МСП.

Недавние инициативы Правительства по стимулированию разработки новых финансовых продуктов и услуг для субъектов МСП могут со временем снизить зависимость от льготного кредитования. Хотя правительства многих стран используют механизм льготного кредитования для расширения доступа субъектов МСП к кредитным ресурсам, этот инструмент государственной поддержки следует использовать избирательно, учитывая его искажающий эффект. Чтобы обеспечить дополняющий эффект от мер государственной поддержки, льготное кредитование должно быть нацелено на те субъекты МСП, которые в противном случае не смогли бы получить финансирование. Во многих случаях проблема заключается не в стоимости заемных средств для компаний, а в невозможности доступа к кредитным ресурсам ввиду отсутствия залогового обеспечения. Развитие альтернативных механизмов финансирования в дополнение к продуктам банковской системы необходимо для повышения эффективности поддержки определенных сегментов МСП, особенно в новых областях роста. В этих областях банковское финансирование по-прежнему не приемлемо для некоторых компаний, учитывая фидуциарную ответственность банков по обеспечению надежности депозитов населения и недопущению чрезмерных рисков. Альтернативные финансовые решения могут помочь снизить риски, связанные с кредитованием субъектов МСП, или распределить эти риски среди инвесторов, готовых принять повышенный риск. Хотя новые меры государственной поддержки предусматривают существенное увеличение объемов банковских кредитов для субъектов МСП по льготным ставкам и создание государственных лизинговых и микрофинансовых организаций, работающих на квазикommerческой или некоммерческой основе, они также включают дополнительные механизмы поддержки доступа к более широкому спектру финансовых инструментов, таких как финансирование на фондовом рынке, секьюритизация и краудфандинг. В частности, финансирование на фондовом рынке может открыть возможности доступа к новым источникам финансирования, включая институциональных и розничных инвесторов, на цели поддержки инновационной деятельности и роста субъектов МСП при условии принятия надлежащих и прозрачных мер и управления соответствующими рисками. По мере развития альтернативных механизмов и увеличения предложения финансовых ресурсов для субъектов МСП власти могут пересмотреть необходимость в субсидиях, поскольку во многих случаях проблема заключается не в процентной ставке, а в доступе к финансовым ресурсам.

III. РАЗВИТИЕ ЭКОСИСТЕМЫ НЕБАНКОВСКОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СУБЪЕКТОВ МСП

Наличие жизнеспособных альтернатив банковским кредитам может иметь важнейшее значение для устранения разрыва между спросом и предложением в системе банковского кредитования субъектов МСП. Хотя банковские кредиты являются самым распространенным источником внешнего финансирования для многих субъектов МСП, они создают проблемы для некоторых категорий МСП и, возможно, не являются оптимальным инструментом финансирования на определенных этапах жизненного цикла компании. Недостаток капитала могут испытывать новые, более инновационные и быстрорастущие компании с более высоким профилем риска и ограниченными возможностями по предоставлению залогового обеспечения. Как правило, недостаток капитала также характерен и для компаний, стремящихся реализовать важные трансформации, такие как изменение структуры собственности и контроля, снижение доли заемного финансирования и улучшение структуры своего капитала, или же субъекты МСП, переходящие в категорию крупных компаний. При этом, в России альтернативные механизмы финансирования, такие как микрофинансирование, лизинг, краудфандинг и инструменты фондового рынка для МСП остаются недостаточно развитыми. Повышение диверсификации инструментов финансирования для субъектов МСП может способствовать долгосрочным инвестициям и снизить уязвимость сектора к изменениям на кредитном рынке.

Микрофинансирование

Рынок микрофинансирования в России разделен на три основных сегмента: потребительские микрозаймы, микрозаймы для субъектов МСП и займы до зарплаты, которые различаются по целевым группам, объемам, срокам и эффективным процентным ставкам. Согласно данным реестра ЦБ РФ, по состоянию на апрель 2019 года в России насчитывалось 1997 микрофинансовых организаций (МФО), из которых 219 являлось организациями предпринимательского финансирования⁹; при этом две трети из них являлись некоммерческими ор-

Рисунок 7. Распределение микрофинансовых организаций по типам

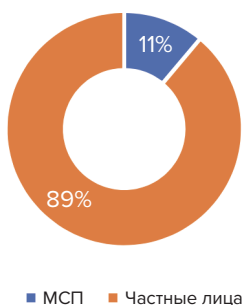
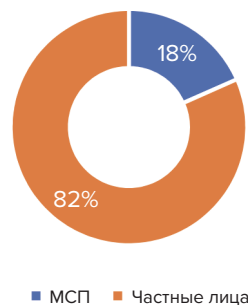


Рисунок 8. Структура портфеля микрофинансовых организаций



Источник: ЦБ РФ

⁹ Согласно определению ЦБ РФ, микрофинансовая организация считается микрофинансовой организацией предпринимательского финансирования в случае, если на долю кредитов юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям приходится не менее 75% ее кредитного портфеля и не менее 70% выданных кредитов.

ганизациями.¹⁰ Потребительские займы составляют наибольшую долю портфеля МФО, тогда как микрозаймы для индивидуальных и микро-предпринимателей составляют 18,3 процента от общего портфеля.¹¹ По состоянию на 3 квартал 2018 года непогашенные займы составляли 148,6 млрд. рублей (2,3 млрд. долларов США), из которых на долю микрозаймов субъектам МСП приходилось 27 млрд. рублей (417 млн. долларов США) или менее половины процента ВВП. Согласно нормативным требованиям по микрофинансированию, максимальная сумма микрозайма для индивидуальных предпринимателей и субъектов МСП не может превышать 5 миллионов рублей (75 000 долларов США).

В рамках осуществляемых правительством мер по формированию экосистемы финансирования МСП в большинстве российских регионов были созданы государственные некоммерческие микрофинансовые организации для предоставления субъектам МСП микрозаймов на льготных условиях. Такие микрофинансовые организации работают на некоммерческой основе исключительно в тех регионах, где они зарегистрированы, предоставляя займы на сумму до 5 млн. рублей на срок до трех лет по ставке, не превышающей ключевую ставку ЦБ РФ. Государственные некоммерческие микрофинансовые организации составляют около 80 процентов МФО, предоставляющих микрозаймы субъектам МСП. Национальный проект по МСП ставит задачу увеличивать объем средств, предоставляемых государственными микрофинансовыми организациями субъектам микро-, малого и среднего предпринимательства (ММСП) на 20 млрд. рублей (308 долларов США) ежегодно на период до 2024 года. Для сравнения, по состоянию на 3 квартал 2018 года все микрофинансовые организации в совокупности предоставили субъектам МСП финансирование в размере 20,9 млрд. рублей. Соответственно, федеральный бюджет выделит 21,4 млрд. рублей (357 млн. долларов США) региональным органам власти на цели формирования или укрупнения региональных МФО и субсидирования процентных ставок по микрозаймам. При этом, не менее 10 процентов портфеля микрофинансовых организаций должны составлять микрозаймы, не обеспеченные залогом.

Целесообразно рассмотреть трансформацию некоммерческих микрофинансовых организаций предпринимательского финансирования в организации с большей коммерческой направленностью для поддержки усилий властей по расширению охвата и предотвращению вытеснения частных микрофинансовых организаций. Несмотря на уместность сосредоточения усилий на поддержке предпринимательства, важно обеспечить адресную направленность субсидий именно для субъектов предпринимательства с надлежащим учетом внешних факторов, например в регионах с низким уровнем экономического развития и высоким уровнем безработицы. В большинстве случаев проблемой для субъектов ММСП и индивидуальных предпринимателей является не размер процентной ставки, а отсутствие доступа к кредитным ресурсам. Государственные некоммерческие организации могли бы в большей степени использовать ставки, адекватно отражающие цену кредитного риска, чтобы избежать зависимости от субсидий, в то же время предоставляя более гибкие условия погашения или предоставления залогового обеспечения. При этом, регулирование государственных некоммерческих микрофинансовых организаций, которое в настоящее время осуществляется не только Центральным банком, но и регламентируется различными региональными нормативными актами, могло бы быть упорядочено посредством сведения их к единой системе регулирования. Усиление коммерческой направленности также позволило бы создать равные условия, что могло бы способствовать приходу игроков из частного сектора. Поскольку для этого могут быть задействованы разные подходы, потребуется более тщательная оценка роли государственных некоммерческих микрофинансовых организаций в региональном контексте с учетом

¹⁰ Некоммерческой микрофинансовой организацией считаются организация, одним из учредителей (участников) или акционеров которой является субъект Российской Федерации и(или) местный орган государственного управления. Не коммерческие микрофинансовые организации создаются с целью обеспечения доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам. Средства на развитие программ микрофинансирования выделяются из федерального, областного или местного бюджетов.

¹¹ ЦБ РФ, по состоянию на 3 квартал 2018 года.

региональной специфики. Поскольку к концу 2019 года правительство планирует разработать стратегию развития государственных некоммерческих микрофинансовых организаций, сфокусированных на финансировании предпринимательства, следует рассмотреть возможность их преобразования в структуры с большей коммерческой направленностью, по крайней мере в регионах, где они составляют конкуренцию частному сектору.

Секьюритизация коммерческих микрозаймов могла бы обеспечить финансовые ресурсы для сектора микрофинансирования, поддерживая его рост без зависимости от государственного финансирования. Доступ к финансовым ресурсам может быть проблематичным для микрофинансовых организаций, осуществляющих финансирование предпринимательства вне государственных программ поддержки, поэтому необходимо расширять источники их финансирования с тем, чтобы уменьшить зависимость от государственного финансирования, обеспечивая, при этом, альтернативы банковскому финансированию. Секьюритизация микрозаймов может считаться жизнеспособным вариантом, поскольку это позволяет диверсифицировать источники финансовых ресурсов для МФО и уменьшает их зависимость от прямой государственной поддержки через кредитные линии и вливания капитала. Можно рассмотреть возможность использования для этой цели мультиоригинаторной платформы, созданной АО «МСП Банк». Хотя мультиоригинаторная секьюритизация микрокредитов и микрозаймов до настоящего времени носила ограниченный характер, некоторые страны, в частности Индия, успешно используют этот инструмент для увеличения объема микрофинансирования субъектов МСП (Вставка 1).

Вставка 1. Мультиоригинаторная секьюритизация (MOSEC) кредитов малому бизнесу и микрозаймов в Индии

В Индии микрофинансовые институты (МФИ) стали шагом вперед в решении проблемы обеспечения финансовой доступности. МФИ традиционно предоставляют займы малообеспеченным домохозяйствам, чтобы они могли осуществлять приносящую доход деятельность, создавать активы и сглаживать потребление. Некоторые МФИ также предоставляют более крупные займы лицам, работающим в секторе ММСП. В последние годы получили развитие небанковские финансовые компании (НБФК), сфокусированные на финансировании ММСП. Их уникальная модель андеррайтинга и предоставления кредитов помогла им расширить финансирование субъектов малого бизнеса, сохраняя при этом качество портфеля на уровне от хорошего до умеренного.

В 2010 году Индия апробировала первую мультиоригинаторную секьюритизацию микрозаймов (MOSEC). Структура MOSEC объединяет займы нескольких организаций в единый более крупный пул, который затем можно секьюритизировать. Основным преимуществом MOSEC является диверсификация как оригинаторов, что позволяет снизить риск концентрации на уровне оригинаторов, так и географических регионов, тем самым снижая риск концентрации на территориальном уровне.

Эти транзакции обеспечивают более крупный совокупный размер; в отдельности размер пула каждого оригинатора может быть недостаточно большим, чтобы привлечь интерес инвесторов, а также сделка может быть экономически нецелесообразной. В структуре MOSEC несколько оригинаторов поддерживаются общей субординацией младшего транша. Кроме того, такие транзакции также предлагают лучшую географическую диверсификацию и меньшую зависимость от индивидуальных участников сделки.

В первые несколько лет доля этих сделок демонстрировала тенденцию к росту. Различные некрупные оригинаторы впервые участвовали в рынке секьюритизации в рамках мультиоригинаторной платформы и привлекали средства различных инвесторов. В последующие годы объемы мультиоригинаторной секьюритизации уменьшились, поскольку ряд некрупных оригинаторов, чей портфель увеличился в размерах, начали участвовать в секьюритизации самостоятельно. В течение десяти лет более 100 сделок мультиоригинаторной секьюритизации были осуществлены IFMR Capital, частной компанией, специализирующейся на повышении финансовой доступности, которая также инвестирует в младшие транши для поддержания своего «интереса в игре». В большинстве этих сделок микрозаймы являлись базовым классом активов, хотя была также осуществлена секьюритизация кредитов субъектам МСП.

Лизинг

С 2016 года рост рынка инструментов лизинга в России измеряется двузначными цифрами; тем не менее, доля субъектов МСП в общем объеме лизинга снижается. Размер лизингового рынка в России, измеряемый по объему лизингового портфеля, практически удвоился за период с 2011 года, достигнув 4,3 триллионов рублей (66 млрд. долларов США) по состоянию на 1 января 2019.¹² За 2018 год общий объем лизинга достиг 1,3 триллионов рублей (20 млрд. долларов США) или 1,3% ВВП.¹³ Почти половина этого объема приходится на субъекты МСП, из которых доля субъектов малого бизнеса составляет 31,5% (410 млрд. рублей). Как и в банковском секторе, доминирующая роль на лизинговом рынке принадлежит государству, причем доля государственных лизинговых компаний в совокупном объеме лизинга увеличилась с 48 процентов в 2014 году до 57 процентов в 2018 году.

МСП Банк и Корпорация МСП активно поддерживают развитие инструментов лизинга посредством предоставления кредитов и гарантий поставщикам лизинговых услуг, а также создания государственных лизинговых компаний. Расширение доступа субъектов МСП к инструментам лизинга предусмотрено Национальным проектом по МСП и дорожной картой ЦБ РФ. Государственная поддержка предоставляется в форме (1) предоставления АО «МСП Банк» кредитных линий банкам и лизинговым компаниям, (2) предоставления гарантий и поручительство (50% от суммы кредита) Корпорацией МСП по банковским кредитам/кредитным линиям, предоставленным лизинговым компаниям, нацеленным на работу с клиентами сектора МСП, и, в последнее время, посредством (3) создания государственных лизинговых компаний в форме предоставления взноса в уставный капитал Корпорацией МСП (75 процентов) и региональными правительствами (25 процентов). Эти компании сфокусированы на предоставлении лизинговых услуг определенным категориям субъектов МСП по льготным ставкам (Вставка 2) в размере примерно половины рыночной ставки, хотя они также вправе работать и на коммерческих условиях. К настоящему времени четыре такие компании, каждая из которых капитализирована в размере 2 млрд. рублей (30 млн. долларов США), были созданы в Татарстане, Башкортостане, Якутии и Ярославской области. Объем лизинга, предоставленного этими компаниями, составил 3 млрд. рублей (46 млн. долларов США) в 2017-2018 годах, что составляет менее 1% объема лизинговых услуг малому бизнесу. Эти лизинговые компании предоставляют услуги субъектам МСП, расположенным также и за пределами указанных регионов.

Меры государственной поддержки на период до 2024 года, в основном предусматривают поддержку создания региональных квазикommerческих лизинговых компаний и субсидирование процентных ставок по инструментам лизинга для субъектов МСП. Ожидается, что к концу 2024 года размер портфеля региональных лизинговых компаний составит 33 млрд. рублей (508 млн. долларов США), что более чем десятикратно увеличит их текущий портфель. Кроме того, правительство разработает механизм субсидирования процентной ставки по лизингу для субъектов МСП, совокупный целевой объем таких сделок должен достичь 107,6 млрд. рублей (1,66 млрд. долларов США) к концу 2024 года.

В настоящее время ведется работа по реформированию нормативно-правовой базы по лизингу; однако предлагаемое регулирование имеет ограниченную сферу применения, поскольку оно относится только к лизинговым компаниям с государственным участием. Основной отличительной чертой проекта закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части регулирования деятельности специальных субъектов лизинговой деятельности»¹⁴ является создание отдельной категории лизинговых компаний, т.н. «специальных субъектов лизинговой деятельности», к числу которых относятся: (1) лизинговые компании, претендующие на получение или получившие доступ к мерам госу-

¹² Рейтинговое агентство «Эксперт РА»

¹³ Рейтинговое агентство «Эксперт РА», ЦБ РФ, расчеты специалистов Группы Всемирного банка

¹⁴ Проект Федерального закона № 586986-7

Вставка 2. Основные условия программ льготного лизинга региональных лизинговых компаний

Требования к лизингополучателю: индивидуальные предприниматели и субъекты малого предпринимательства (с численностью работников до 100 человек с годовым оборотом не более 800 млн. рублей) в следующих секторах: производство высокотехнологичной и инновационной продукции, спорт и туризм, сельскохозяйственная кооперация; расположенные в моногородах, особых зонах или на Дальнем Востоке; поставщики государственных организаций в соответствии с законом о государственных закупках.

Оборудование, отвечающее требованиям участия в программах: новое, ранее не использованное или не введенное в эксплуатацию оборудование, за исключением следующего:

- оборудование, предназначенное для оптовой и розничной торговли;
- легковые и грузовые автомобили и транспортные средства для перевозки пассажиров;
- водные суда;
- воздушные суда и другая авиационная техника;
- подвижной состав железнодорожного транспорта.

Целевые типы оборудования:

- высокотехнологичное оборудование;
- промышленное оборудование (в том числе для металлообработки, энергетического сектора, энергосберегающее и т.д.);
- Оборудование для переработки и хранения сельскохозяйственной продукции.

Срок: до 7 лет

Процентная ставка: 6 процентов по оборудованию отечественного производства, 8 процентов по оборудованию иностранного производства.

дарственной поддержки лизинговой деятельности; (2) юридические лица, в уставном капитале которых доля участия Российской Федерации, субъекта Российской Федерации, муниципального образования (или аффилированных лиц) в совокупности превышает пятьдесят процентов; (3) юридические лица, аффилированные с кредитными организациями, в уставном капитале которых участвует Банк России или государственная корпорация «Агентство по страхованию вкладов»; и (4) банки. Другие типы лизинговых компаний (включая иностранные компании) могут быть включены в реестр специальных субъектов лизинговой деятельности из соображений репутации и выполнять соответствующие требования на добровольной основе. Согласно пояснительной записке к проекту закона, компаниям, попадающим под определение специальных субъектов лизинговой деятельности, принадлежит от 50 до 70 процентов активов российского лизингового сектора.

Государственные и поддерживаемые государством лизинговые компании должны будут соответствовать ряду новых требований, включая надзор со стороны ЦБ РФ. Для осуществления деятельности, эти лизинговые организации должны будут быть включены в реестр специальных субъектов лизинговой деятельности Банка России, и будут обязаны вступить в соответствующую саморегулируемую организацию по мере ее создания. В отношении специальных субъектов лизинговой деятельности (за исключением банков, как описано ниже), закон устанавливает требования о минимальном размере капитала, повышающемся по мере увеличения размера активов.¹⁵ Законопроект также предусматривает регулярное представление финансовой отчетности и обязательные аудиторские проверки ЦБ РФ, соблюдение определенных стандартов внутреннего контроля и управления рисками, а также применение ряда

¹⁵ Требования по минимальному размеру капитала включают: (1) для специальной лизинговой организации, активы которой имеют балансовую стоимость 500 млн. рублей (7,7 млн. долларов США) или более: 70 млн. рублей (1,08 млн. долларов США); (2) для специальной лизинговой организации, активы которой имеют балансовую стоимость менее 500 млн. рублей (7,7 млн. евро): 20 млн. рублей (307 692 долларов США); и (3) для лизинговой группы (т.е. группы специальных лизинговых организаций (за исключением банков), материнской организации которых принадлежит более 50% голосующих акций в других членах группы ввиду непосредственного участия в их уставном капитале): 70 млн. рублей (1,08 млн. долларов США).

требований, установленные законодательством по борьбе с отмыванием денег. Кроме того, специальные субъекты лизинговой деятельности, не являющиеся банками, не смогут совмещать лизинговую деятельность с деятельностью кредитных и некредитных финансовых организаций. Переход на новые требования будет поэтапным и, как ожидается, будет завершен к январю 2021 года.

Хотя усиление надзора за деятельностью лизинговых компаний приветствуется, учитывая предполагаемый рост сектора, властям необходимо будет внимательно отслеживать развитие рынка и, при необходимости, переформатировать программы государственной поддержки, чтобы не допустить вытеснения частных компаний и обеспечить устойчивое развитие сектора. Предполагаемое десятикратное увеличение субсидируемого портфеля государственных лизинговых компаний в течение следующих пяти лет может привести к вытеснению частных компаний с рынка. Соответственно, властям следует тщательно отслеживать общие объемы лизинга по сегментам, таким как лизинг оборудования, чтобы обеспечить общий рост рынка. В этой связи следует рассмотреть вопрос о том, чтобы все компании стали членами саморегулируемых организаций или представляли финансовую отчетность в ЦБ РФ. Кроме того, действующее законодательство устанавливает нормативные рамки для лизинговых компаний в зависимости от объема государственной поддержки, а не размера или взаимосвязанности компании. Потенциально, крупные компании, работающие на коммерческой основе с использованием инструментов фондового рынка, окажутся вне нормативных рамок и такую ситуацию следует отслеживать. Кроме того, важно оценить, не станет ли установление нормативных рамок для компаний, получающих государственную поддержку, демотивирующим фактором по использованию кредитных линий и частичных кредитных гарантий, предоставляемых МСП Банком и Корпорацией МСП. Нацеленность субсидируемых программ на оборудование является обоснованной, поскольку этот сегмент, как правило, наименее привлекателен для финансовых посреднических организаций, учитывая отсутствие вторичного рынка для ликвидации товаров в случае дефолта. Тот факт, что субсидированные программы могут быть использованы только для покупки нового оборудования, еще больше ограничивает доступ к вторичному рынку для реализации активов, полученных в процессе взыскания, и может сказаться на управлении рисками государственных лизинговых компаний.

Факторинг

В соответствии с общемировыми тенденциями факторинг является растущим источником внешнего финансирования для компаний в России. Размер рынка факторинга в России, измеряемый объемом совокупного факторингового портфеля, вырос почти в четыре раза с 2011 года, достигнув 610,7 млрд. рублей по состоянию на 1 января 2019 года.¹⁶ За 2018 год общий объем финансирования в рамках факторинга достиг 2,6 триллионов рублей или 2,5% ВВП по сравнению со средним показателем 2,2% (1,4% по медиане) в странах с уровнем дохода выше среднего.¹⁷ Улучшение макроэкономической ситуации, сближение процентных ставок между факторингом и банковскими кредитами¹⁸ и расширение ассортимента продуктов повысили спрос на услуги факторинга. Недавние изменения в правилах факторинга, цифровизация услуг и рост новых сегментов, таких как факторинг при государственных закупках и экспортный факторинг, еще больше увеличили объем предложения факторинговых услуг. Изменения и дополнения в Гражданский кодекс, вступившие в силу с 1 июля 2018 года, ввели определение факторинга, устранили неопределенность для сторон сделки и, в целом, привели нормы регулирования факторинга в России в большее соответствие с положениями Конвенции УНИДРУА по международным факторинговым операциям.

¹⁶ Ассоциация факторинговых компаний, ЦБ РФ, расчеты специалистов Всемирного банка.

¹⁷ Данные финансовой статистики Всемирного банка (World Bank Finstat).

¹⁸ По состоянию на январь 2019 года, спред между факторингом и корпоративными займами со сроком погашения один год составлял 150 базисных пунктов.

Рынок достаточно сконцентрирован, причем на пять основных факторов приходится 65 процентов доли рынка, где преобладают факторинговые дочерние компании государственных банков (58 процентов), обслуживающие в основном корпоративных клиентов. Помимо банков существуют также специализированные финансовые организации, предлагающие факторинговые услуги. Специализация среди факторов по отраслям, регионам и сегментам растет. Как правило, банки ориентированы на сегменты с крупным бизнесом. Это способствовало развитию средних и мелких факторов, ориентированных на средние и малые предприятия. Однако субъекты МСП составляют лишь 13 процентов от общего портфеля факторинга. Тем не менее, этот сегмент обладает значительным потенциалом роста. К числу проблем, сдерживающих рост факторинга среди субъектов МСП, относятся сохраняющиеся ограничения на использование услуг факторинга при государственных закупках, неравномерное предложение факторинговых услуг по регионам страны (рынок сконцентрирован в центральных регионах), недостаточная осведомленность субъектов МСП о таких продуктах и недостаточность источников финансирования для специализированных факторинговых компаний.

Правительство оказывает поддержку факторинговой индустрии посредством финансирования, распределения рисков и законодательных инициатив в целях содействия развитию рынка. Государственная поддержка предоставляется в форме (1) предоставления МСП Банком кредитных линий банкам и факторинговым компаниям, (2) предоставления частичных кредитных гарантий (50% от суммы кредита) Корпорацией МСП по банковским займам/кредитным линиям факторинговых компаний, ориентированных на клиентов из сектора МСП по фиксированной ставке 0,75% в год от обеспеченной гарантией суммы, а также (3) упрощения доступа субъектов МСП к государственным закупкам. Кроме того, недавние изменения в нормативно-правовых актах, регламентирующих вопросы уступки дебиторской задолженности по государственным закупкам, требующей использования факторинга при приобретении товаров и услуг у субъектов МСП, открывают новые возможности для факторинговой индустрии и субъектов МСП с учетом объема государственных закупок, составляющего треть ВВП России.

Национальный проект по МСП предусматривает создание Корпорацией МСП электронной факторинговой платформы к 2020 году. Электронные факторинговые платформы создавались в различных форматах, обычно зависящих от надежности системы обеспечения сделок, регистрации и обращения взыскания на движимое имущество. В зависимости от страны, создание таких платформ иницируется частным сектором или институтами развития. В Мексике в начале 2000-х гг. Банк развития МСП (Nacional Financiera, NAFIN) создал электронную платформу обратного факторинга. Задачей являлось устранение пробелов в системе обеспечения сделок, которое препятствовало кредитованию под дебиторскую задолженность и функционировала отдельно от иной финансовой инфраструктуры, в частности реестров кредитов по движимому имуществу или счетам-фактурам (Раздел IV). Впоследствии были созданы и другие платформы. В 2015 году Резервный банк Индии (Reserve Bank of India) способствовал созданию электронной системы дисконтирования торговой дебиторской задолженности (Trade Receivables Discounting System (TReDS)) для финансирования торговой дебиторской задолженности субъектов МСП (Вставка 3).¹⁹ На данный момент в Индии функционируют три такие платформы, обслуживаемые различными операторами, уполномоченными Резервным банком Индии. В России первая частная электронная факторинговая платформа FactorPlat появилась в 2017 году. FactorPlat представляет собой онлайн-мультибанковскую факторинговую платформу, обслуживающую сектор розничной торговли, которая соединяет субъектов розничной торговли, поставщиков и факторов. Платформа поддерживает трехсторонние сделки на основе юридически значимых электронных документов. Все транзакции осуществляются на основе электронных документов, подтвержденных электронными подписями, тогда как все поставки проверяются и верифицируются в автоматическом режиме. Еще одним инновационным

¹⁹ Financing India's MSMEs Estimation of Debt Requirement of MSMEs in India, IFC, November 2018.

Вставка 3. Система дисконтирования торговой дебиторской задолженности (TReDS)

Электронные факторинговые платформы демонстрируют тенденцию к росту во всем мире поскольку они обеспечивают онлайн-площадку, посредством которой субъекты МСП могут получать финансовые ресурсы от финансовых посредников за неоплаченные счета в режиме реального времени по конкурентоспособным ставкам. Субъекты МСП сразу же получают ликвидность, что позволяет им лучше использовать свой потенциал роста.

Индийская система дисконтирования торговой дебиторской задолженности (TReDS) позволяет субъектам ММСП размещать дебиторскую задолженность в системе и получать под нее финансовые ресурсы по конкурентоспособной ставке. TReDS - это электронная платформа, которая предлагает многочисленным финансовым посредникам через аукцион торговую дебиторскую задолженность субъектов ММСП от корпоративных и других покупателей, включая государственные организации и государственные предприятия. В системе TReDS участвуют три стороны: поставщики из числа ММСП, корпоративные покупатели и финансовые посредники (банки, небанковские и другие финансовые организации, деятельность которых разрешена Резервным банком Индии). Платформа TReDS объединяет стороны сделки для облегчения загрузки, принятия, дисконтирования, торговли и расчетов по счетам-фактурам ММСП. Финансовый посредник, как правило банк, выкупает счет (торговую дебиторскую задолженность) у поставщика товаров до наступления срока оплаты или до того, как покупатель зачислит средства по счету. Дисконт представляет собой процент, уплачиваемый финансовому посреднику. Сделки, обрабатываемые в системе TReDS, являются операциями «без регресса» для субъектов ММСП.

Механизм функционирования платформы: продавец должен загрузить счет-фактуру на платформу. Затем она поступает к покупателю для принятия. По мере принятия покупателем, счет становится факторинговой единицей. Затем факторинговая единица выставляется на аукцион. Финансовые организации вводят свою ставку дисконтирования. Продавец должен принять финальное предложение ставки. Система TReDS оформляет сделку, дебетуя финансовую организацию и осуществляя выплату продавцу. Сумма зачисляется на следующий рабочий день на специальный банковский счет продавца в режиме электронных платежей. Второй этап расчетов происходит, когда покупатель оплачивает счет финансовому посреднику.

Действующие платформы дисконтирования: Резервный банк Индии выдал лицензию трем организациям на создание и обслуживание TReDS. Их деятельность регулируется Законом о платежных и расчетных системах. Такими площадками являются:

- Биржа дебиторской задолженности Индии (RXIL), совместное предприятие в составе Национальной фондовой биржи и Банка развития малых предприятий Индии (SIDBI)
- A.TREDS, совместное предприятие в составе Axis Bank и Mjunction Services
- M1xchange, обслуживаемая Mynd Solutions.

Основные вызовы: Все сделки, совершаемые в системе TReDS подлежат регистрации в Центральном реестре секьюритизации и реструктуризации активов и залоговых прав Индии. Плата за регистрацию не стимулирует использование платформы мелкими продавцами. В настоящее время финансовыми посредниками могут выступать только банки и некоторые небанковские финансовые компании. Лица с высокими доходами не допускаются к участию.

Пока на платформе зарегистрировано только 34 частных компании. Крупным компаниям в определенной степени неудобно торговать своими счетами из-за опасений, что их конкуренты смогут идентифицировать информацию о поставщиках из числа субъектов ММСП.

решением стала недавно созданная частными инвесторами краудфакторинговая платформа, которая обеспечивает возможность участия частных инвесторов (частных лиц и компаний) в финансировании субъектов МСП.

Секьюритизация и фондовые рынки могут высвободить капитал для факторинга, и российские институты развития МСП могли бы оказать соответствующую поддержку. Факторинговые фирмы, в свою очередь, могут секьюритизировать свои портфели дебиторской задолженности для повышения кредитоспособности при выпуске облигаций. Во многих странах

факторинговые фирмы сами являются субъектами МСП. Их основными источниками финансирования являются банковские кредитные линии. Секьюритизация может облегчить им доступ к фондовым рынкам. Российские институты развития МСП могли бы поддержать этот тип секьюритизации, аналогично усилиям, направляемым на развитие секьюритизации кредитов МСП.

Краудфандинг

Многие страны рассматривают краудфандинг как инновационный способ стимулирования финансирования субъектов МСП и предоставления начального капитала стартап-компаниям. По данным Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO), краудфандинг – это общий термин, описывающий использование небольших сумм денег, полученных от большого числа лиц или организаций на цели осуществления проектов, коммерческих/личных займов или других финансовых потребностей через онлайн-веб-платформы. Кредитование физических лиц физическими лицами — это форма краудфандинга, используемая для финансирования займов, которые выплачиваются с процентами. Краудфандинг через акционерный капитал — это привлечение капитала путем выпуска акций нескольким индивидуальным инвесторам с использованием того же метода, что и краудфандинг. Используя новые информационно-коммуникационные технологии, краудфандинговые платформы представляют собой новый способ финансового посредничества, напрямую связывая кредиторов или инвесторов с заемщиками или стартапами через интернет-платформы. Краудфандинг финансирует конкретные проекты, а не компанию в целом. Он может обеспечивать тестирование концепции и идеи для проекта или бизнеса, возможность взаимодействия со многими людьми, предоставляя предпринимателю видение и информацию, и становясь инструментом маркетинга.

Во всем мире индустрия краудфандинга все еще невелика, но она переживает стремительный рост. В некоторых странах краудфандинг становится важным источником финансовых ресурсов для определенных сегментов рынка. С середины 2000-х годов краудфандинг растет быстрыми темпами, особенно в последние несколько лет, достигнув примерно 84 миллиардов долларов США в глобальном масштабе. Доля кредитов, предоставляемых через кредитные краудфандинговые платформы, все еще очень мала. Даже в странах с наиболее развитыми рынками краудфандинга платформы обеспечивают только около 1% от общего объема кредитов. Однако на некоторых сегментах рынка (таких как кредитование малого бизнеса или потребительское кредитование) платформы становятся реальной альтернативой банковским кредитам, и их значимость растет. Например, в 2016 году объем кредитования бизнеса через краудфандинговые платформы в Великобритании составил 15% от общего объема новых кредитов, выданных банками субъектам малого бизнеса по сравнению с менее 1% в 2012 году (Navrylchuk, 2018). Учитывая, что Россия входит в пятерку мировых лидеров в области цифровой трансформации финансового сектора,²⁰ страна имеет хорошие технологические возможности для роста сектора краудфандинга, особенно после того, как будет создана нормативно-правовая база по краудфандингу.

Хотя в России отсутствует официальная статистика по краудфандингу, Центральный банк осуществляет мониторинг краудфандинговой деятельности с 2015 года, собирая информацию от крупнейших краудфандинговых платформ на добровольной основе. Аналогично глобальным тенденциям, российский рынок растет в геометрической прогрессии. В 2018 году объем рынка краудфандинга достиг 15,2 млрд. рублей,²¹ а к концу 2019 года прогнозируется прирост до 20–23 млрд. рублей. Рынок краудфандинга в России разделен главным образом на кредитование физлиц физлицами (P2P) и кредитование бизнеса физлицами (P2B), краудинвестинга (инвестиции в уставный капитал) и финансирование за нефинансовое вознаграждение

²⁰ World Bank. 2018. Russia Digital Economy Report, September 2018, Competing in the Digital Age: Policy Implications for the Russian Federation.

²¹ Центральный банк РФ.

(rewards). Краудлендинг является крупнейшим сегментом рынка (Рисунок 10). В 2018 году индивидуальные предприниматели и субъекты МСП привлекли 14,6 млрд. рублей (225 млн. долларов США) с помощью краудфандинговых платформ, что эквивалентно примерно 0,2% объема финансирования в виде банковских кредитов, полученных субъектами МСП в этом же году. Средняя сумма займа, полученного субъектом МСП или индивидуальным предпринимателем через краудфандинговые платформы в 2017 году, составила чуть менее 1 млн. рублей.²² Отражая тенденцию дальнейшего развития рынка, в 2018 году была создана Российская краудфандинговая ассоциация – Ассоциация операторов инвестиционных платформ – основанная четырьмя учредителями с целью консолидации участников индустрии и защиты их интересов, а также для продвижения краудфандинга. В 2015 году правительство поддержало создание крупнейшей краудинвестиционной платформы Startrack для расширения возможностей финансирования стартапов. Некоторые крупнейшие банки и интернет-магазины создали свои собственные краудфандинговые платформы (Альфа-Банк, Сбербанк, Озон). По мере роста рынка продолжают появляться более инновационные решения, такие как запуск в России первой платформы краудфакторинга и платформы краудфандинга, обеспечивающей возможность кредитования под залог прав на объекты интеллектуальной собственности.

Рисунок 9. Российский рынок краудфандинга (млрд. рублей)

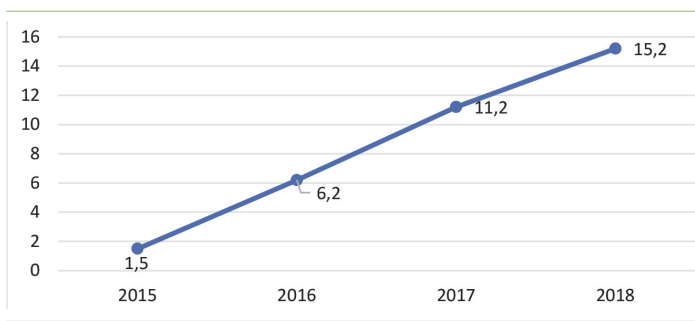
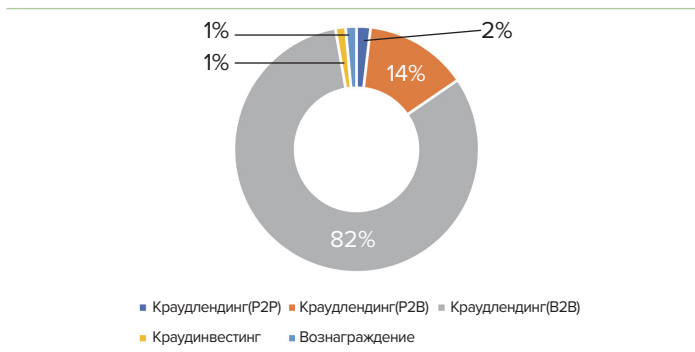


Рисунок 10. Сектор российского краудфандинга в 2017 г. с разбивкой по продуктам



Источник: Центральный банк РФ

Законодательство о краудфандинге в России находится в процессе принятия. В то время как в рамках Национального проекта по развитию цифровой экономики формируется благоприятная среда для краудфандинга в более широком контексте, нормативно-правовая база для этого сектора в настоящее время находится на стадии разработки. В мае 2018 года Государственная Дума приняла в первом чтении проект закона по вопросам регулирования краудфандинговых платформ в России. Законопроект «О привлечении инвестиций с использованием

²² Центральный банк РФ.

инвестиционных платформ»²³ регламентирует вопросы инвестиционной деятельности юридических лиц и индивидуальных предпринимателей посредством инвестиционных площадок и определяет правовые основы деятельности операторов инвестиционных платформ. Законопроект предусматривает следующие способы осуществления инвестиций посредством инвестиционной платформы: предоставление займов, приобретение ценных бумаг и приобретение токенов инвестиционного проекта. ЦБ РФ будет вести реестр операторов инвестиционных платформ, осуществлять контроль за соблюдением ими требований законодательства и принимать нормативные акты по вопросам, являющимся предметом регулирования законопроекта. На этом рынке могут работать только краудфандинговые платформы, включенные в реестр ЦБ РФ.

Проект закона «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ» определяет правовые основы деятельности операторов краудфандинговых платформ в России. Ключевыми положениями проекта закона являются следующие: законопроект (1) определяет предмет регулирования; (2) устанавливает требования к инвестиционной платформе, ее оператору и участникам (в частности, размер собственных средств (капитала) оператора инвестиционной платформы должен составлять не менее 5 миллионов рублей); (3) разграничивает квалифицированных и неквалифицированных инвесторов и их способность инвестировать через платформы; (4) устанавливает порядок инвестирования через инвестиционную платформу, включая особенности инвестирования в ценные бумаги, размещенные с использованием инвестиционной платформы; (5) вводит механизм номинальных счетов для управления транзакциями и разграничения вложенных средств; (6) позволяет привлекать инвестиции всеми типами хозяйствующих субъектов и устанавливает ограничения для операторов, не включенных в реестр операторов крауд-хостинговых платформ; (7) устанавливает требования к раскрытию и предоставлению информации и (8) устанавливает обязанность представлять информацию в реестр кредитных историй. Проект также предусматривает возможность установления различных лимитов для разных типов инвесторов. Они будут определены либо законом, либо нормативным актом ЦБ РФ. Последний вариант видится предпочтительным, поскольку он предоставил бы регулятору большую гибкость. Пороговое значение, вероятно, будет установлено на уровне около 600 000 рублей (около 9200 долларов США) в год для неквалифицированных инвесторов.

Основные положения российского законопроекта соответствуют международным тенденциям в сфере регулирования краудфандинга. Законопроект направлен на обеспечение сбалансированности между рисками/защитой инвесторов и дальнейшим ростом сектора путем установления требований по минимальному размеру капитала, ограничения максимальной суммы инвестиций, регулирования способов обращения с денежными средствами клиентов и предоставления доступа к данным реестра кредитных историй. Например, установление требований по минимальному размеру капитала, помогающих обеспечить платежеспособность платформы в период финансовых шоков и гармонизировать стимулы между кредиторами и акционерами платформ, является общепринятой практикой во многих странах. В большинстве стран платформы должны либо соблюдать установленное требование по минимальному размеру капитала (около 50 000 евро), либо иметь страхование профессиональной ответственности (во Франции). Великобритания является единственной страной, где требование по минимальному размеру капитала выражается в процентах от выданных кредитных средств.²⁴

Установление высоких стандартов раскрытия информации для краудфандинговых платформ, позволяющих обеспечить рыночную дисциплину, является вызовом для регуляторной системы во многих странах, включая Россию. В проекте закона предложен ряд требо-

²³ Проект Закона № 419090-7 представлен в Государственную Думу Российской Федерации 20 марта 2018 года.

²⁴ 0,2% от первых 50 млн. фунтов общей стоимости, 0,15% от следующих 200 млн. фунтов общей стоимости, 0,1% от следующих 250 млн. фунтов общей стоимости и 0,05% от любой оставшейся общей стоимости. Платформы должны иметь либо капитал в размере 50 000 фунтов или процент от выданных кредитных средств в зависимости от того, какое значение выше.

ваний о раскрытии информации, в том числе о самой платформе, а также о заемщиках. По мере создания нормативно-правовой базы и регистрации краудфандинговых платформ ЦБ РФ, регулятор может собирать и публиковать данные на уровне сектора, включая предоставление некоторых детальных данных и показателей портфеля. Несмотря на то, что ЦБ РФ осуществляет сбор данных по краудфандинговым компаниям в течение уже нескольких лет, на сегодняшний день имеются крайне ограниченные данные на уровне рынка. Хотя отдельные краудфандинговые платформы размещают определенную информацию на своих веб-страницах, отсутствуют единые стандарты отчетности по данным об источниках займов и показателях портфеля. Практически невозможно найти агрегированную информацию для сравнения информации о заемщиках на различных платформах, а также о результативности платформы. Во многих странах надзорные органы собирают и публикуют такие данные. Министерство финансов США рекомендовало создать реестр компаний частного сектора для отслеживания данных о сделках, включая выпуск векселей и секьюритизацию, а также о показателях результативности на уровне займов. Во Франции регулятор – Департамент пруденциального надзора (ACPR) - предоставляет четкую формулу для расчета коэффициента дефолта платформы для того, чтобы обеспечить целостность сообщаемой информации (Havrylchuk, 2018). По мере развития отрасли краудфандинга в России, Ассоциация операторов инвестиционных платформ могла бы играть более значимую роль в разработке и продвижении стандартов добровольного раскрытия информации.

Кроме того, власти некоторых стран адаптировали налоговую политику к определенным типам краудфандинга. В частности, кредиторы вправе вычесть потери в связи с краудфандингом из своих доходов при расчете налоговой базы. В некоторых странах доходы от некоторых финансовых продуктов не облагаются налогом, и власти ввели аналогичные льготы для краудфандинговой деятельности. Например, в апреле 2016 года правительство Великобритании ввело Инновационные финансовые индивидуальные сберегательные счета (IFISA). Это дает право физическим лицам, инвестирующим через краудфандинговые платформы, воспользоваться режимом льготного налогообложения, применяемого к индивидуальным сберегательным счетам. IFISA обеспечивают индивидуальным инвесторам Великобритании возможность предоставлять заемные средства через краудлендинговые платформы, регулируемые Управлением по финансовому регулированию и контролю (FCA), и получать проценты и доход от инвестиций, которые не будут облагаться налогами. Сфера действия IFISA распространяется на краудлендинговые платформы и краудфандинговые долговые обязательства²⁵, но не охватывает инвестиции в акционерный капитал. В 2018 году правительство Франции объявило, что облигации и мини-бонды, привлеченные через краудфандинговые платформы, будут иметь право на льготный режим налогообложения, который уже действует в отношении других источников финансирования субъектов МСП. Эта налоговая система называется PEA-PME; ее цель – направить сбережения физических лиц в субъекты МСП во Франции. По мере создания нормативно-правовой базы по краудфандингу в России, финансовые регуляторы могли бы рассмотреть возможность расширения сферы действия индивидуальных инвестиционных счетов с включением туда операций по краудлендингу и предоставления налоговых вычетов.

Во многих европейских странах Банки развития инвестируют средства в развитие краудфандинговых платформ. Банк поддержки развития бизнеса Великобритании (British Business Bank) стал первым государственным банком, который начал финансирование субъектов МСП посредством займов, предоставляемых краудфандинговыми платформами. Европейский инвестиционный банк и KfW (государственный банк Германии) инвестируют в секьюритизированные кредиты, привлеченные с помощью краудфандинговой платформы. Государственный инвестиционный банк Франции Bpifrance и Европейский инвестиционный банк (через Европейский инвестиционный фонд) софинансируют займы, выдаваемые посредством крупнейшей французской платформой Lendix. Государственное агентство Ирландии Enterprise Ireland, в компетенцию которого входят вопросы развития ирландского бизнеса на международной

²⁵ «Краудбонды» – это облигации, привлеченные с использованием краудфандинговых платформ.

Вставка 4. Меры государственной поддержки краудфандинга

В **Китае** интернет-финансирование считается ключевым инструментом удовлетворения потребностей субъектов МСП в финансировании в ближайшем будущем. Для стимулирования его применения, правительство Китая обозначило развитие индустрии краудфандинга в качестве ключевой задачи в 13-й Национальной пятилетке. В 2015-2016 гг. правительство также стало более осведомленным о рисках, связанных с интернет-финансированием. В стране были начаты реформы, такие как создание системы контроля рисков для индустрии интернет-финансирования, предусматривающей блокировку нелегальных онлайн-платформ финансирования. В 2016 году была создана Китайская ассоциация Интернет-финансирования для укрепления самодисциплины в секторе.

Во **Франции** разработан инновационный метод стимулирования использования краудфандинга в качестве источника финансовых ресурсов для МСП. В 2015 года Ассоциация кредитного посредничества, *Médiation du Crédit aux Entreprises* заключила соглашение с Ассоциацией краудфандинговых платформ *Financement Participatif* о расширении способов финансирования для МСП. Компании, обратившиеся в *Médiation du Crédit* должны быть информированы о возможности использования краудфандинга для удовлетворения своих финансовых потребностей. Краудфандинговые платформы должны информировать компании, которые не смогли через них привлечь финансирование, о том, что они могут обратиться в *Médiation du Crédit*. Эта синергия между двумя источниками финансирования призвана расширить доступ к финансированию для МСП, работающих в разных секторах. *Médiation du Crédit aux Entreprises* была создана в разгар финансового кризиса в 2008 году и поддерживается Банком Франции. Это публичная система, которая помогает компаниям преодолевать трудности с получением финансирования от финансовых организаций (банков, кредиторов, факторинговых компаний и организаций кредитного страхования).

Правительство **Великобритании** поддерживает рост сектора краудфандинга, предоставляя средства через *British Business Bank* (государственный банк развития МСП) для онлайн-кредитования МСП через краудфандинговую платформу *Funding Circle*. На сегодняшний день предоставлено 165 миллионов фунтов стерлингов, что способствовало многократному увеличению объема займов, предоставляемых субъектам МСП через краудфандинговую платформу. Поскольку каждый займ погашается компанией-заемщиком, эти средства впоследствии предоставляются другой компании для заимствований.

арене, инвестирует в *GRID Finance*, ирландскую краудфандинговую кредитную платформу (Navrylchuk, 2018). Хотя российское правительство (через Фонд развития Интернет-инициатив) поддержало создание одной из крупнейших краудфандинговых платформ – *Startrack* – для расширения возможностей получения финансовых ресурсов для стартапов, институты развития МСП пока еще не сотрудничают с краудфандинговыми платформами. По мере создания нормативно-правовой базы по краудфандингу, российские институты развития МСП могли бы развивать сотрудничество с краудфандинговыми платформами для направления средств тем субъектам МСП, которые не могут воспользоваться услугами банковской системы.

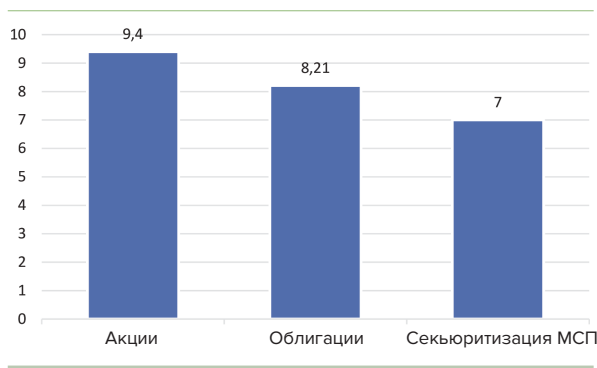
Инструменты фондового рынка в качестве источника финансирования субъектов МСП

Хотя на первый взгляд потенциал фондовых рынков в качестве инструмента долгового финансирования для субъектов МСП представляется ограниченным, фактически им может принадлежать более важная роль в долговом финансировании МСП. Большинство субъектов МСП ввиду их небольшого размера и сравнительного неформального характера деятельности не имеют достаточной кредитоспособности или возможности подготовить свой бизнес для публичного размещения ценных бумаг, поскольку для этого необходимо выполнить ряд требований о раскрытии информации как на первоначальном этапе, так и на постоянной основе. Ценные бумаги МСП также не являются привлекательными для институциональных инвесторов, которым необходимо собрать ценные бумаги большого количества субъектов МСП для того, чтобы получить ощутимо более высокую доходность своего портфеля. Кроме того,

отсутствие легко доступной информации о деятельности МСП создает сложности, и для инвесторов становится не целесообразным выбирать и отслеживать отдельные сделки субъектов МСП. Тем не менее, фондовые рынки могут предоставлять финансовые ресурсы субъектам МСП либо напрямую, либо опосредованно путем рефинансирования кредиторов МСП с использованием нетрадиционных долговых инструментов. Выпуски корпоративных облигаций субъектов МСП, секьюритизация кредитов субъектов МСП и облигаций с покрытием МСП, являются основными инструментами фондового рынка для МСП. Выпуски корпоративных облигаций субъектов МСП составляют меньшую долю инструментов фондового рынка для финансирования субъектов МСП, поскольку они подходят только для более крупных и формализованных субъектов МСП.

Национальный проект по МСП и дорожная карта ЦБ РФ по обеспечению доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам направлены на расширение доступа субъектов МСП к фондовым рынкам путем создания рыночной инфраструктуры и стимулирования выпуска и размещения ценных бумаг субъектов МСП. Московская биржа создала два сектора для МСП - Сектор роста и Рынок инноваций и инвестиций. Сектор роста создан в 2017 году и предназначен для публичного размещения и обращения ценных бумаг компаний малой и средней капитализации. В Сектор роста включаются ценные бумаги эмитентов со сроком существования не менее одного года и выручкой, не превышающей за последний год 10 млрд. рублей (154 млн. долларов США) для эмитентов облигаций и не более 25 млрд. рублей (385 млн. долларов США) – для эмитентов акций. На сегодняшний день осуществлено три выпуска акций на общую сумму 9,4 миллиарда рублей (145 миллионов долларов США), 13 выпусков облигаций (включая пять выпусков субъектами МСП) на общую сумму 8,21 миллиарда рублей (126 миллионов долларов США) и первая мультиоригинаторная секьюритизация субъектов МСП (Рисунок 11). Сектор «Рынок инноваций и инвестиций» Московской биржи ориентирован на инновационные компании, в том числе субъекты МСП. Московская биржа планирует и дальше развивать специализированные сегменты, обслуживающие субъекты МСП, посредством разработки специального фондового индекса и подготовки аналитических материалов для инвесторов.

Рисунок 11. Размещения на Московской бирже в Секторе роста (2017-1Q2019), млрд. рублей



Институтам развития МСП будет принадлежать ключевая роль в снижении стоимости эмиссии ценных бумаг и обеспечении ликвидности транзакций. Национальный проект по МСП ставит своей задачей обеспечить совокупный выпуск облигаций субъектов МСП на общую сумму 48 млрд. рублей (738 млн. долларов США) в 2019-2024 гг. Корпорация МСП совместно с Министерством экономического развития будут осуществлять субсидирование подготовки к листингу в размере двух процентов от объема выпуска облигаций, но не более 1,5 млн. рублей

(23 000 долларов США), а также субсидирование ставки купона по облигациям, эмитированным субъектами МСП (до 70 процентов, но не более 2/3 ключевой ставки ЦБ РФ). Корпорация МСП будет также предоставлять гарантии по облигациям, эмитированным субъектами МСП, а МСП Банк будет выполнять функции организатора, якорного инвестора, маркет-мейкера и консультанта. Помимо содействия прямому доступу субъектов МСП на фондовые рынки, МСП Банк продолжит поддерживать секьюритизацию небольшими банками портфелей кредитов МСП посредством своей мультиоригинаторной платформы секьюритизации кредитов МСП.

Несмотря на то, что российское правительство предусматривает многочисленные меры по снижению стоимости выхода на биржу субъектов МСП, меры политики по повышению рыночной грамотности субъектов МСП и инвесторов являются в равной степени важными действиями, которые необходимо предпринять правительству для формирования эффективного рынка. Международный опыт показывает, что даже при наличии преференций для субъектов МСП по доступу на фондовый рынок, таких как упрощенные критерии листинга и снижение эмиссионных расходов, отсутствие возможностей субъектов МСП выходить на фондовый рынок, особенно в части соблюдения требований по раскрытию информации, по-прежнему являются основным препятствием для формирования этого сегмента рынка. В некоторых странах был введен институт рыночных консультантов в целях содействия выпуску ценных бумаг субъектами МСП. Например, имеются свидетельства того, что специализированные фондовые рынки для МСП, которые имеют консультантов, помогающих компаниям должным образом подготовиться к листингу, начали развиваться быстрее с введением института консультантов.²⁶ Корейская биржа создала Центр поддержки листинга для предоставления бесплатных обучающих и консультационных услуг по вопросам листинга. Меры государственной поддержки в Индии включают создание базы специалистов, которые оказывают поддержку субъектам МСП на фондовых рынках, например, организацию раскрытия информации консультантами и сертифицированными общественными бухгалтерами. Кроме того, меры прямой финансовой поддержки могут быть в конечном итоге заменены схемами налоговых стимулов для эмитентов и инвесторов.

Растет число стран, в которых субъекты МСП могут привлекать финансовые ресурсы от розничных инвесторов на основе пропорционального режима, в рамках которого упорядочены требования по раскрытию информации. При таких пропорциональных режимах требования о включении финансовой информации в проспект эмиссии являются менее жесткими, квартальная отчетность не требуется, а сроки представления периодической отчетности как правило продлеваются. Такие режимы существуют во многих развитых странах, включая США и европейские государства, а также начинают появляться в странах с формирующейся рыночной экономикой, таких как Перу.

Параллельно некоторые страны создают специальные платформы для торговли ценными бумагами субъектов МСП для того, чтобы предоставить инвесторам определенный уровень ликвидности. Хотя изначально платформы для ценных бумаг МСП создавались для торговли акциями, в последнее время стали появляться платформы для торговли долговыми обязательствами субъектов МСП. В случаях частного размещения ценных бумаг платформы не открыты для розничных инвесторов. Такой тип платформ существует во Франции, Германии, Италии, Испании и Великобритании. Во всех этих странах платформы были созданы за последние десять лет (Вставка 5).²⁷ В Латинской Америке Перу стала одной из первых стран, создавших платформу такого типа. У некоторых из этих платформ был очень успешный старт (например, MARF в Испании и платформа мини-бондов в Италии). Тем не менее, пока еще рано оценивать их эффект. Другие платформы, например в Германии, пережили немало дефолтов, что негативно

²⁶ Financing of SMEs through Capital Markets in Emerging Market Countries. International Council of Securities Association.

²⁷ Access to public capital markets for SMEs. November 2017 | ESMA22-106-535.

Вставка 5. Международный опыт функционирования платформ облигаций субъектов МСП

Великобритания. Один из первых рынков мини-бондов был создан в Великобритании. В 2010 году Лондонская фондовая биржа активировала платформу для торговли облигациями в розничном секторе (стоимостью от 100 до 10 000 фунтов), получившую известность как «Журнал заказов для розничных облигаций» (ORB). Маркет-мейкер обязан предоставлять ликвидность. Требования допуска такие же, как и для основного рынка. Другими вариантами для субъектов МСП Великобритании, желающих выпустить облигации являются нелистингованные облигации и облигации, размещенные через краудфандинговые платформы.

Франция. Корпоративные облигации, выпускаемые субъектами МСП во Франции, торгуются на двух регулируемых рынках (сегменты В и С на Euronext) и на MTF (Alternext). Все они открыты для профессиональных и розничных инвесторов. Минимальный размер эмиссии составляет 10 миллионов евро на Euronext и 5 миллионов евро на Alternext. Рейтинг является обязательным условием, если эмитент не является листинговой компанией. Последние три финансовых отчета должны иметь аудиторское заключение. В 2016 году правительство Франции приняло постановление, разрешающее размещение облигаций через краудфандинговые платформы.

Испания. В 2013 году Bolsa y Mercados Españoles (BME) создала рынок для торговли облигациями с малой капитализацией под названием Mercado Alternativo de RentaFija (MARF). Трейдинг могут осуществлять только профессиональные инвесторы. Минимальный размер сделки составляет 100 000 евро. Необходим консультант для оказания помощи компании в процессе эмиссии. Рейтинг не обязателен, равно как и поставщик ликвидности.

Италия. В 2012 году правительство Италии ввело новые правила, позволяющие нелистинговым компаниям выпускать долговые инструменты, как правило мини-бонды. Мини-бонды имеют право на листинг и подлежат такому же режиму налогообложения, как и облигации, выпущенные листинговыми компаниями. Инвесторы освобождены от уплаты налогов на полученные проценты. Эмитентам разрешено осуществлять вычет уплаченных процентов в размере до 30% EBIT. Сумма эмиссии может составить всего 20 миллионов евро. Мини-бонды предназначены для функционирования на равных с банками условиях с финансовыми ковенантами, аналогичными банковским. В 2013 году Итальянская фондовая биржа (Borsa Italiana) создала сегмент ExtraMOT PRO в качестве MTF (Multilateral Trading Facility- торговая площадка с упрощенным режимом регулирования) для торговли мини-бондами и другими долговыми ценными бумагами, предоставив максимально благоприятные условия для субъектов МСП. Только профессиональные инвесторы, включенные в перечень Приложения II MiFID I (Директива ЕС о рынках финансовых инструментов), имеют доступ к ExtraMOT PRO.

сказалось на средствах инвесторов и репутации рынка (см. обсуждение ниже). Таким образом, важно признать, что рынки облигаций субъектов МСП по своей природе являются менее ликвидными по сравнению с другими рынками облигаций ввиду характера самого актива в сочетании с характеристиками эмиссий субъектов МСП (очень незначительными по объему). Это сложный вызов, который необходимо преодолеть: необходимо принять этот фактор как характерную черту активов такого класса («компенсированную» в доходности).

Опыт Германии в сфере развития рынка облигаций МСП позволяет извлечь ценные уроки в сфере создания прозрачных и надежных рынков облигаций субъектов МСП. Рынок облигаций субъектов МСП в Германии (также называемых мини-бондами) – это сектор инструментов с фиксированной доходностью, созданный на нескольких биржах Германии в 2009-2010 годах. Основной инновацией стало снижение минимального размера эмиссии со 100 миллионов евро до примерно 10 миллионов евро (в зависимости от биржи) наряду с менее жесткими требованиями к проспекту эмиссии. С самого начала этот рыночный сегмент воспринимался позитивно, как посткризисная возможность для небольших компаний уйти от традиционной зависимости от банковской системы для привлечения капитала.²⁸ Объемы эмиссии росли стремительными темпами до тех пор, пока не случились первые дефолты, и в 2014 году эмиссионная активность

²⁸ Feiler and Kirstein 2014; Horsch and Ueberschär 2013.

практически полностью прекратилась.²⁹ Почти половина дефолтов эмитентов и более половины от общего объема облигаций были связаны с острым кризисом на рынке возобновляемых источников энергии. Хотя оставшаяся половина дефолтов была связана с ситуацией в других корпоративных сегментах или отраслях, в отношении некоторых эмитентов были также выдвинуты серьезные обвинения в мошенничестве с искажением финансовой отчетности. Специальные ковенанты, обычно запрашиваемые профессиональными институциональными инвесторами и являющиеся стандартным требованием на других высокодоходных сегментах рынка облигаций или в обычных кредитных договорах, не были закреплены на ранних этапах формирования рынка. Использование ковенантов могло бы защитить инвесторов от негативных последствий, а также от злоупотреблений и неэффективного использования средств, полученных эмитентами от выпуска долговых инструментов.³⁰

Ввиду неудовлетворительных показателей работы рынка облигаций субъектов МСП в Германии на ранних этапах его формирования были внесены некоторые коррективы. Был введен механизм более сильной защиты кредиторов посредством защитных положений (ковенантов) и залога активов; рейтинговые агентства, ориентированные на малые и средние компании, внесли изменения в рейтинговые подходы и методологии, а биржи разработали руководства по передовой практике и более строгие требования к листингу. Немецкая биржа Deutsche Börse опубликовала руководство по лучшей практике с рекомендациями эмитентам и финансовым посредникам касательно листинга облигаций, а специализированная биржа облигаций Mittelstandsbörse Düsseldorf реструктурировала сегмент облигаций с ужесточением требований к листингу в плане прозрачности со своевременной публикацией промежуточных отчетов и ключевых финансовых показателей.

Некоторые страны ввели специальный режим для выпусков субъектов МСП, обеспеченных гарантиями. В Аргентине недавно введен специальный режим для выпусков субъектов МСП, обеспеченных гарантией Sociodadesde Garantíareciproca (SGR, многосторонние агентства, единственной целью которых является предоставление гарантий по долговым инструментам, выпущенным их членами). Эти агентства обеспечивают полное покрытие эмиссий, и, как результат, кредитный риск, принимаемый инвесторами, - это риск SGR (выступающей в качестве специализированной структуры). В этом случае инвесторам в основном предоставляется информация о финансовом положении гаранта, регулировании и надзоре; при этом, от субъектов МСП требуется минимальный объем данных. В свою очередь, адекватное регулирование и надзор за организацией, предоставляющей гарантию, имеют решающее значение для устойчивости такой деятельности.³¹

Некоторые страны стремятся улучшить привлекательность облигаций субъектов МСП для институциональных инвесторов путем создания фондов облигаций субъектов МСП, которые инвестируют в небольшие выпуски. Объединение в портфель облигаций, выпущенных различными субъектами МСП, с последующим предложением инвесторам более крупных инвестиционных паев позволяет устранить проблему, связанную с небольшим размером индивидуальных выпусков МСП. Это также обеспечивает диверсификацию риска и доходности путем инвестирования в бумаги различных субъектов МСП в различных секторах, а иногда и регионах. Наконец, предлагается специализированное экспертное содействие по поиску подходящих вариантов инвестирования в облигации субъектов МСП и осуществление мониторинга. Фонды облигаций субъектов МСП существуют в таких странах, как Германия, Италия и Франция. Среди стран с формирующейся рыночной экономикой такие фонды впервые были созданы в Перу, и возможность их создания сейчас рассматривается и в других странах с формирующимися рынками.

²⁹ The Issuance of German SME Bonds and its Impact on Operating Performance, Feihle, P.C. &Lawrenz, J. Schmalenbach Bus Rev (2017) 18: 227. <https://doi.org/10.1007/s41464-017-0036-9>.

³⁰ Lessons Learned in the German SME Bond Market. 2015 SCOPE Ratings.

³¹ Leveraging Capital Markets for SMEs In Emerging Market Economies. 2018 The World Bank Group

Фонды кредитов МСП начали активно формироваться в последние годы, в основном после кризиса 2008 года. В целом, существуют два типа фондов: фонды, объединяющие кредиты различных оригинаторов, и специализированные фонды долговых обязательств. В первом случае фонд приобретает портфели кредитов МСП у банков, выдающих такие кредиты. Во втором случае фонд сам предоставляет кредиты МСП, а не покупает их у банков, а управляющий фондом осуществляет отбор, анализ и мониторинг кредитов. С точки зрения заемщика, последний тип фонда может предложить большую гибкость с точки зрения структуры долговых обязательств и условий, а также скорость сделки. С точки зрения инвестора, эти фонды, как правило, нацелены на более высокую доходность по кредитам по сравнению с банками, и в результате они стали очень привлекательными для институциональных инвесторов, стремящихся получить доход в условиях низких процентных ставок в последние годы. Хотя такой инструмент начал формироваться лишь недавно, его значимость для финансирования субъектов МСП в странах Европы существенно возросла. Фонды кредитов МСП, некоторые из которых имеют государственную поддержку, существуют в Нидерландах, Великобритании, Германии, Франции, Ирландии и Польше. В целом они структурированы как частные фонды (не для публичных размещений). В некоторых из этих стран потребовалось внести изменения в определения кредитования и/или посредничества с тем, чтобы разрешить предоставление кредитов этими фондами.

IV. ГОСУДАРСТВЕННАЯ ПОДДЕРЖКА НЕБАНКОВСКИХ ИНСТРУМЕНТОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ СУБЪЕКТОВ МСП И ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ЦИФРОВЫХ ИННОВАЦИЙ

Правительства могут сыграть решающую роль в поддержке развития экосистемы финансирования субъектов МСП, обеспечивая благоприятную нормативно-правовую базу для коммерчески ориентированных небанковских финансовых организаций. Благоприятная нормативно-правовая база способствует приходу новых участников посредством простых процедур лицензирования, регулирования пропорционально категориям риска и мер политики, содействующих созданию равных условий деятельности путем обеспечения доступа к соответствующей инфраструктуре. Например, для поддержки развития финтех-экосистемы многие страны (включая Россию) ввели регуляторные «песочницы». В Мексике власти активно стимулировали приход нишевых финансовых организаций с целью охвата недостаточно обслуживаемых сегментов, таких как субъекты ММСП и малообеспеченное население (Вставка 6). Россия ввела систему пропорционального регулирования и ставит задачу снижения регуляторных издержек для небольших региональных банков, которые нацелены на обслуживание субъектов МСП. Однако российское регулирование нацелено не на создание банков с особым целевым сегментом, а на небольшие коммерческие банки, которые, ввиду своего размера, не могут привлечь крупных корпоративных клиентов, но в состоянии функционировать как универсальные банки. В России правительство выбрало вариант создания сети государственных финансовых организаций, удовлетворяющих потребности субъектов ММСП, которые работают в основном на некоммерческой основе (например, региональные МФО и лизинговые компании).

Вставка 6. Регуляторная поддержка создания экосистемы финансирования субъектов ММСП в Мексике

Специализированные финансовые компании

Правительство Мексики прилагает значительные усилия для развития экосистемы финансовых посреднических организаций в целях более качественного удовлетворения потребностей субъектов ММСП и малообеспеченного населения.

Финансовые компании, не работающие с депозитами (SOFOMES и SOFOLES) и специализирующиеся на кредитовании субъектов МСП (включая лизинг и факторинг в случае SOFOMES), а также на жилищных и потребительских кредитах для малообеспеченных слоев населения не подлежат пруденциальному регулированию. Хотя такие учреждения подлежат пруденциальному регулированию в таких странах, как Испания или Италия, в Мексике они должны быть зарегистрированы только в Министерстве экономики и соблюдать требования по минимальному размеру капитала, а также законодательные положения по борьбе с отмыванием денег. Только SOFOMES, которая является дочерней компанией группы банков, подлежит регулированию в полном объеме.

Многие из этих компаний, в основном ипотечные компании SOFOLES, переживали стремительный рост до мирового финансового кризиса за счет эмиссий краткосрочных облигаций, которые использовались для финансирования долгосрочных кредитов девелоперам. Некоторые компании были замешаны в мошеннических операциях. Эти компании оказались несостоятельными в период после кризиса, в основном вследствие ухудшения качества активов и увеличения финансовых рисков, что является причиной обеспокоенности по поводу способности рыночной дисциплины эффективно регулировать сектор. Выдвигались предложения о введении пруденциального регулирования в отношении финансовых компаний, осуществляющих эмиссии на фондовом рынке при одновременном освобождении от регулирования тех компаний, источниками финансирования которых являются доленое участие и займы регулируемых финансовых посреднических организаций.

Другие считали, что размер сектора не создает риски для системной стабильности и что передача надзора за многочисленными небольшими компаниями агентству по банковскому надзору создаст ложное чувство уверенности, учитывая ограниченные надзорные ресурсы, и в конечном итоге, усилит риск недобросовестности. В конечном итоге, SOFOLE (финансируемые за счет эмиссии ценных бумаг) были полностью дерегулированы. Однако в отношении кредитно-сберегательных ассоциаций (SOFIPO) и кредитных кооперативов (SOCAP), которые занимаются небольшими займами, был введен пруденциальный надзор в целях защиты интересов мелких вкладчиков.

Нишевые банки

В 2011 году власти Мексики ввели категорию нишевых банков в целях стимулирования прихода участников рынка, работающих с недостаточно обслуживаемыми сегментами клиентов. К нишевым банкам применяются более низкие требования по минимальному размеру капитала по сравнению с коммерческими банками, и они варьируются в зависимости от бизнес-модели. Для нишевых банков, предоставляющих кредитные (платежные) услуги, требования по размеру капитала составляли 60 (40) процентов от уровня требований по размеру капитала для коммерческих банков. Однако на них распространяются те же пруденциальные требования, как и к банкам в плане норм достаточности капитала и ликвидности. Требования по отчетности и управлению рисками устанавливаются пропорционально сложности бизнес-модели. Кредитно-сберегательные нишевые банки обслуживают в основном субъектов МСП и сельхозпроизводителей. Ожидалось, что SOFOMES станут нишевыми банками, чтобы получить доступ к более дешевым и более стабильным источникам финансирования, таким как депозиты и межбанковские кредиты. Однако они столкнулись с проблемой высоких регуляторных издержек. В целом, уровень проникновения был низким (только четыре организации являются нишевыми банками по сравнению с 1628 SOFOMES, которые не подлежат регулированию). Источниками уязвимости являются высокие операционные расходы с учетом малого масштаба, ограниченная диверсификация бизнеса, работа с сегментами повышенного риска и зависимость от депозитов.

Финтех-компании

В марте 2018 года в Мексике был принят закон о финансовых технологиях, который сформировал нормативно-правовую базу для поставщиков финансовых ресурсов и услуг посредством ИТ-платформ или инструментов. Закон направлен на развитие конкуренции в отрасли при сохранении финансовой стабильности и целостности, и обеспечение защиты прав потребителей. В соответствии с законом краудфандинговые платформы и эмитенты электронных денег должны получать разрешение регулятора, соблюдать требования по минимальному размеру капитала и могут привлекать и переводить средства только на/с счета(ов) клиентов в финансовых организациях. Операционные требования включают (i) обеспечение информационной безопасности и бесперебойного функционирования систем, (ii) наличие систем внутреннего контроля и управления рисками, и (iii) операционные ограничения (размер транзакций). Закон о финансовых технологиях также предусматривает возможность временного функционирования в условиях регуляторной «песочницы» применительно к инновационным моделям.

Во многих случаях правительства, через институты развития, поддерживают экосистему финансирования субъектов МСП, предоставляя финансирование, техническую помощь и соответствующую инфраструктуру в целях снижения издержек и формирования экономии масштаба. Специализированные организации по финансированию субъектов МСП используют финансовые рынки для привлечения капитала и финансирования своей деятельности. Для содействия выходу на рынок, стимулирования роста и обеспечения непрерывности своей деятельности, институты развития поддерживают индустрию посредством финансирования и распределения рисков. Кроме того, некоторые институты развития также предоставляют техническую помощь небанковским финансовым посредническим организациям в целях устранения факторов, препятствующих небанковским финансовым организациям получить кредитные средства или гарантии финансовых институтов развития или же, в более широком контексте, для обеспечения развития сектора на устойчивой основе. Исследования эффекта таких программ технического содействия показывают, что повышение эффективности небанковских финансовых организаций, получающих техническое содействие, приводит к снижению процентных ставок по кредитам для конечных заемщиков. Институты развития также предоставляют необходимую инфраструктуру для снижения операционных расходов небанковских финансовых организаций.

Вставка 7. Предоставление технической помощи и инфраструктуры для небанковских финансовых организаций институтами развития в Мексике

В Мексике финансовые институты развития (ФИР) предоставляют техническую помощь небанковским финансовым организациям (НБФО) через сеть консультантов. Техническая помощь финансируется за счет бюджетных средств, предоставляемых Министерством финансов, которое осуществляет управление деятельностью финансовых институтов развития и других отраслевых министерств в зависимости от отраслевой направленности ФИР. Техническая помощь призвана помочь в повышении операционной эффективности НБФО для получения доступа к финансовым ресурсам ФИР, а также в обеспечении соответствия НБФО новым регуляторным требованиям (например, SOFIPOS и SOCAP) и совершенствовании их деятельности для расширения возможностей использования финансовых механизмов ФИР или же в разработке и коммерциализации новых продуктов, поддерживаемых ФИР.

Например, *Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal and y Pesquero (FND)* - банк развития, обслуживающий субъектов ММСП в сельских районах и небольших сельхозпроизводителей - предоставляет гранты финансовым организациям, работающим с данным клиентским сегментом, на цели оказания технической помощи посредством сети аккредитованных специалистов. Помимо прямого кредитования, FND работает на втором уровне с широкой сетью финансовых посредников в данном сегменте, включая кредитные союзы, кооперативы, SOFOMES и ассоциации производителей с целью расширения доступа к кредитам в сельских районах. До того, как финансовая организация может получить финансирование от FND, необходимо пройти обстоятельную процедуру аккредитации, которая включает в себя вопросы о целях организации, а также всесторонний анализ продуктов, финансовой отчетности, организационной структуры и системы управления, качества финансовой отчетности, систем и руководств по осуществлению деятельности и управлению рисками. Чтобы помочь улучшить институциональные показатели и охват, FND использует государственные средства из национального бюджета для предоставления грантов для реализации проектов по укреплению потенциала финансовых посредников для их подготовки к получению финансирования от FND и, в более широком контексте, в целях развития устойчивых финансовых организаций в сельских районах, которые могут ответственно охватить больше заемщиков.

Всемирный банк провел исследование по оценке эффекта (Bruhm et al, 2018) программ технической помощи для кредитных союзов с использованием вероятностных коэффициентов и сроков предоставления грантов для определения эффекта программ. Исследование показало, что программа привела к снижению процентных ставок по кредитам на 2,6 процентных пункта (по сравнению со средним показателем 17,8 процента до реализации программы). Это снижение, по-видимому, связано с более низкими операционными издержками и повышением эффективности управления рисками, что нашло отражение в более низком уровне проблемных кредитов. Программа также повысила доходность кредитных союзов по активам и значительно увеличила стоимость их кредитного портфеля.

В Мексике ФИР также предоставляют НБФО доступ к инфраструктуре. Например, BANSEFI, мексиканский финансовый институт развития, ориентированный на повышение финансовой доступности, предоставляет услуги бэк-офиса через ИТ-платформу на платной основе с тем, чтобы облегчить работу небольших финансовых организаций, ориентированных на повышение финансовой доступности, таких как SOFIPO и SOCAPs. BANSEFI также создал коммерческий альянс (*La Red de la Gente*) с несколькими из этих учреждений для коммерциализации финансовых продуктов под зонтичной торговой маркой. Стандартизация продуктов и совместное использование сети филиалов и общей технологической платформы позволяет существенно снизить дистрибутерские и маркетинговые затраты.

Правительства поддерживают процесс цифровизации МСП как инструмент повышения производительности, но также и доступа к финансовым ресурсам. Электронная торговля, интеграция в цифровые платформы, онлайн-маркетинг и цифровизация процессов могут улучшить доступ к рынку, снизить издержки и повысить эффективность и производительность компаний. Электронные платежи расширяют возможности развития цифровой экономики. Компании и могут использовать электронные платежи для более удобного взаимодействия со своими клиентами и поставщиками, а также для создания цифровых кредитных историй и поиска источников финансирования. Каждый раз, когда физические лица, микропредприятия, а также субъекты МСП и их клиенты используют облачные сервисы, проводят банковские операции, совершают или принимают электронные платежи, пользуются интернетом, используют мобильные телефоны, присутствуют в социальных сетях, осуществляют электронные продажи или покупки,

отправляют товары или управляют дебиторской и кредиторской задолженностью и ведут учет онлайн, они создают цифровые следы. Даже если сами субъекты МСП не цифровизированы, их клиенты зачастую работают в цифровом формате, и такая информация может использоваться. Россия имеет хороший потенциал для использования цифровых технологий; практически каждый взрослый владелец счета совершает или получает цифровые платежи (Findex 2017). Правительства стран с уровнем дохода выше среднего, включая Россию, разрабатывают амбициозные стратегии цифрового развития. Национальные стратегии финансовой доступности, в том числе в России, направлены на поддержку развития цифровых финансовых услуг (финтех) посредством поддержки регулирования отрасли и обмена данными.

Цифровые технологии и инновации открывают широкие возможности, но также сопряжены с вызовами. Правительства все больше акцентируют внимание на развитии финансовой инфраструктуры, поддерживая и используя инновации и цифровую экономику. Цифровые платформы и технологии могут (i) обеспечить экономически эффективный способ привлечения, мониторинга и обслуживания кредитов, (ii) повысить эффективность оценки рисков с использованием цифровых данных и технологий обработки данных и (iii) улучшить распределение рисков среди тех участников, которые в большей степени готовы принимать на себя риски. С другой стороны, по мере того как экономика становится все более цифровой и менее физической, реальные активы компаний сокращаются, что затрудняет традиционное кредитование, обеспечиваемое материальными активами. Для использования преимуществ и преодоления вызовов правительства поддерживают новые типы финансовой инфраструктуры, облегчающие доступ субъектов ММСП к финансовым ресурсам. Традиционная финансовая инфраструктура включает платежные системы, системы кредитной информации и системы залогового обеспечения и взыскания залога. В настоящее время правительства уделяют основное вни-

Вставка 8. Цифровая идентификация субъектов МСП

Идентификация клиента (ID) необходима для доступа к государственным программам и услугам, включая финансовые услуги. В частности, для субъектов МСП цифровые идентификаторы облегчают регистрацию и доступ к финансовым услугам, одновременно обеспечивая эффективность совершения операций. Эффективные правовые основы, уникальность, а также надежный и безопасный цифровой формат являются ключевыми характеристиками качественных систем цифровой идентификации. Уникальность идентификатора позволяет финансовым организациям получать исчерпывающую информацию об операциях клиента в финансовом секторе. В докладе G20 Digital Onboarding определены семь мер политики, которые необходимо рассмотреть правительствам для формирования эффективной системы идентификации, отвечающей потребностям финансового сектора.

Цифровые идентификаторы для субъектов бизнеса уже введены в ряде стран, включая Канаду, Сербию, Индию и Бангладеш (Nataharan et. Al, 2018). В Бангладеш в более крупных компаниях цифровые идентификаторы членов совета директоров, руководителей и лиц с правом подписи соединены с идентификатором компании. В некоторых странах, например в Индии, государственные органы разрабатывают вспомогательные услуги, такие как электронные подписи.

Регуляторные требования для финансового сектора, особенно положения касающиеся противодействия легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, включают требования о надлежащей проверке клиента (CDD) и его идентификации. Такие требования включают необходимость удостоверения личности при помощи надежных внешних источников, аутентификации клиентов при доступе к финансовым услугам, ведения учета и обеспечения безопасности и целостности финансовой системы. Системы цифровой идентификации способствуют более эффективному процессу надлежащей проверки клиентов; после первоначальной проверки клиента с цифровым идентификатором информация регистрируется в реестре «знай своего клиента» (KYC), а последующая валидация CDD выполняется через реестр. Индия и Мексика создают реестры KYC для облегчения использования данных из различных источников и снижения регуляторных издержек финансовых организаций и клиентов.

мание инфраструктуре, обеспечивающей электронные платежи и содействующей включению цифровой информации в кредитные информационные системы (World Bank 2019). Например, Китай создает систему кредитного скоринга, чтобы помочь субъектам МСП расширить доступ к финансовым ресурсам. База данных будет содержать массив записей по субъектам МСП, включая штрафы и присутствие в черных списках государственных органов, а также данные по налоговым платежам и счетам за коммунальные услуги. Правительство Южной Кореи разработало нормативно-правовую базу и предоставило государственное финансирование для создания системы оценки и реализации нематериального залогового обеспечения, что позволяет осуществлять кредитование под залог прав на объекты интеллектуальной собственности. Цифровая идентификация субъектов МСП, которая обеспечивает упрощенный доступ субъектов МСП к финансовым услугам и программам государственной поддержки, является одним из видов новой инфраструктуры, которому уделяется серьезное внимание во многих странах, в том числе в Канаде, Индии Мексике.

Ряд инновационных финансовых инструментов был разработан и внедрен в различных странах мира для снижения кредитного риска и затрат, связанных с кредитованием субъектов МСП с целью направления большего объема кредитных ресурсов в сектор. Многие из этих инновационных финансовых инструментов для МСП предусматривают создание или использование существующей финансовой инфраструктуры для расширения диапазона инструментов залогового обеспечения, которые можно использовать для снижения рисков кредитования субъектов МСП. Примерами таких инструментов являются кредитование, обеспеченное активами на различных стадиях производственного цикла (asset-backed lending, ABL), широко используемое коммерческими банками США, Программа производственных цепочек мексиканского банка развития National Financiera (NAFIN) в Мексике или технобанкинг, поддерживаемый Банком развития Южной Кореи. Некоторые из этих инструментов основаны на специальном цифровом программном обеспечении (ABL) или цифровых платформах (программы производственной цепочки NAFIN) для эффективной реализации. Инструменты на основе финансовых технологий используют ИТ для обработки информации с целью уменьшения информационной асимметрии, которая увеличивает риски. Примерами могут служить хорошо известная модель финансового кредитного скоринга Ant, используемая для предоставления оборотных средств субъектам торговли на платформе электронной торговли Alibaba в Китае, или использование Inbonis (испанская финтех-компания) больших данных и технологий искусственного интеллекта для совершенствования системы оценки кредитного риска субъектов МСП. Существуют также примеры использования инструментов, направленных на снижение стоимости кредитования субъектов ММСП, такие как карточные продукты бразильского банка развития Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) в Бразилии.

Многие из этих инструментов разрабатываются или поддерживаются финансовыми институтами развития в целях повышения эффективности выполнения их миссии посредством сокращения суммы субсидий, необходимых для их функционирования при одновременном укреплении своих балансов и увеличении количества поддерживаемых субъектов МСП. Финансовые институты развития традиционно сосредотачивают поддержку сектора МСП на предоставлении льготных кредитов субъектам МСП. Они делают это путем прямого кредитования субъектов МСП или предоставления финансовых ресурсов коммерческим банкам по ставкам ниже рыночных. В отсутствие внешнего льготного финансирования такая деятельность требует бюджетных отчислений или льготного финансирования со стороны монетарных властей или вкладчиков/инвесторов. Бюджетные ограничения и искажающей эффект льготного кредитования на инфляцию и общие макроэкономические показатели (если его объемы являются значительными), а также на объемы перераспределяемых финансовых ресурсов, обуславливают необходимость использования льготного кредитования в ограниченном объеме и тщательно

продуманным целевым образом. Кроме того, на многих рынках ликвидность имеется в избытке, тогда как процентные ставки являются низкими, и, поэтому, дешевые кредитные линии, предоставляемые банками развития для кредитования субъектов МСП, не привлекательны для коммерческих банков. В этой связи, банки развития все в большей степени фокусируют усилия на разработке и поддержке внедрения финансовых продуктов для субъектов МСП, которые устраняют основные препятствия для доступа субъектов МСП к финансированию в отличие от субсидирования коммерческих рисков. Финансовые институты развития также ищут способы стимулирования принятия рисков в частном секторе путем изменения структуры своих программ гарантий для дальнейшего укрепления своих балансов и поддержки большего количества субъектов МСП.

• Кредитование, обеспеченное активами: кредитование под залог производственных активов субъектов МСП



Кредитование, обеспеченное активами (ABL (Asset-backed lending)) – это возобновляемая кредитная линия, предоставляющая финансовые ресурсы субъектам МСП под залог их товарно-материальных запасов и дебиторской задолженности. Доступ к кредиту зависит от ликвидационной стоимости имеющегося обеспечения с учетом применяемого дисконта. Самый высокий дисконт применяется к сырьевым товарам, далее следуют готовая продукция и дебиторская задолженность. В отличие от факторинга, при кредитовании, обеспеченном активами, кредиты предоставляются

субъектам МСП на протяжении всего производственного цикла - от закупки сырья до поступлений средств от реализации продукции. Для внедрения механизма кредитования, обеспеченного активами, необходим хорошо функционирующий реестр движимого имущества для обеспечения соблюдения приоритетности взысканий и осуществления внесудебной процедуры взыскания залогового обеспечения в форме движимого имущества.

В механизме ABL отсутствует график погашения. Поступления от реализации продукции субъектов МСП зачисляются на банковский счет, контролируемый кредитором, для целей погашения. При наличии достаточного залогового обеспечения кредитная линия доступна для выборки кредитных средств. Это требует мониторинга и сбалансированности непогашенной суммы кредита относительно имеющегося залогового обеспечения. Ведение и мониторинг кредитов, обеспеченных активами, осуществляется через специализированные ИТ-системы.

ABL снижает риск кредитора, поскольку (i) предоставление кредита основывается на формуле, которая определяет сумму кредита исходя из фактического уровня залогового обеспечения, и (ii) кредитор может изменить размер аванса или прекратить финансирование в случае ухудшения финансового состояния заемщика. Даже в период финансового кризиса в США портфели ABL сохраняли хорошее кредитное качество. ABL также стимулирует заемщика реинвестировать прибыль: чем больше размер залогового обеспечения, тем выше доступ к кредитам, что увеличивает прибыль заемщика.

Мониторинг кредитов, обеспеченных активами

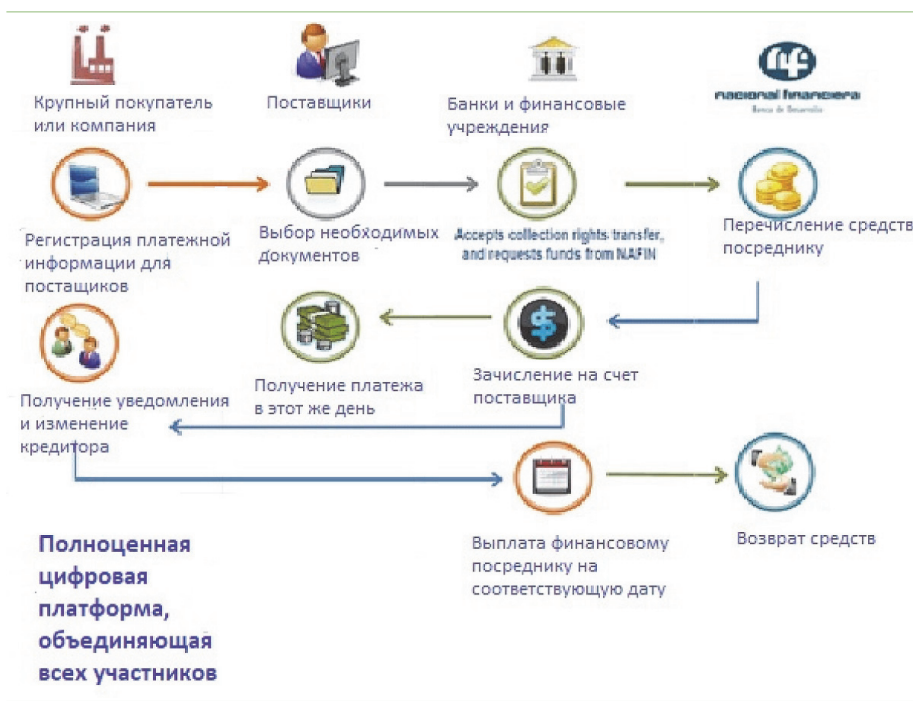
На первоначальном этапе	При каждой выборке средств	Ежемесячно	Каждые 3-6 месяцев
<ul style="list-style-type: none"> • Выездная аудиторская проверка обеспечительных активов • Точность данных финансового счета • Первый расчет лимита кредитования (возможность выдачи кредита) 	<ul style="list-style-type: none"> • Портфель и уровень дебиторской задолженности • Информация по дебиторской задолженности • Обновленный расчет лимита кредитования • Размер задолженности ±изменения против прошлого баланса и нового финансирования 	<ul style="list-style-type: none"> • Состояние дебиторской задолженности • Оценка товарно-материальных запасов • Финансовый отчет (баланс и счет прибылей и убытков) 	<ul style="list-style-type: none"> • Новый выездной аудит • Точность данных в финансовом счете • Расхождения

• Программа NAFIN по поддержке производственных цепочек: электронная факторинговая платформа

Программа по поддержке производственных цепочек, инициированная Nacional Financiera (мексиканский банк развития малого и среднего бизнеса, NAFIN), представляет собой механизм, обеспечивающий ликвидность для субъектов МСП, являющихся поставщиками крупных корпораций, путем продажи их дебиторской задолженности на электронной факторинговой платформе. Банки и другие финансовые организации предлагают цену для покупки этой дебиторской задолженности на платформе, разработанной NAFIN. Доступ к платформе для участников бесплатный, но финансовые посредники должны использовать кредитные линии NAFIN (не субсидируемые) для покупки дебиторской задолженности на платформе.

Крупные корпорации регистрируют счета своих поставщиков на платформе, удостоверяя их подлинность. Поставщики - субъекты МСП выбирают счета, которые они хотят продать, в зависимости от их потребностей в ликвидности. Финансовые учреждения, участвующие в платформе, предлагают цену для покупки этих счетов с дисконтом (без регрессного факторинга) за счет средств NAFIN. Поставщик, являющийся субъектом МСП, получает средства в тот же день. Платформа уведомляет о смене владельца дебиторской задолженности. В установленный срок крупная корпорация производит оплату финансовому посреднику, который купил счет, который в свою очередь осуществляет выплату NAFIN.

Программа предлагает существенные преимущества как крупным компаниям, так и поставщикам. Крупные компании могут договариваться с поставщиками о лучших условиях оплаты, увеличивая их оборотный капитал. Программа также способствует развитию поставщиков, обеспечивая предоставление ресурсов на устойчивой основе. Поставщики получают немедленную ликвидность по конкурентоспособным ставкам, и, при этом, повышается определенность денежных потоков. Кроме того, используя информацию, формируемую на платформе, поставщики могут получить доступ к дополнительным финансовым продуктам. Программа также повышает эффективность управления платежами для крупных корпораций и снижает



расходы поставщиков на получение платежей. Несмотря на многочисленные преимущества, изначально Министерству финансов потребовалось предпринять решительные действия, чтобы стимулировать крупные частные корпорации торговать дебиторской задолженностью на платформе. Участие в программе является обязательным для крупных государственных предприятий для обеспечения более эффективного управления платежами.

Программа, начатая в начале 2000-х годов, изменила условия факторинга в Мексике, существенно увеличив объем операций за счет автоматизации и упрощения процесса. Ставки факторинга снизились на 100 б.п. (с 17,3 процента до 7,3 процента). В 2017 году на эту программу приходилось около 50 процентов общего объема факторинговых операций в Мексике. В число участников входили 449 крупных компаний (60 процентов из них являлись частными компаниями), 20 000 поставщиков-субъектов МСП и 40 финансовых посреднических организаций (из них половина представлена небанковскими организациями).

• Технобанкинг Банка развития Южной Кореи: кредитование под залог прав на объекты интеллектуальной собственности

Банк развития Южной Кореи (KDB) первым разработал механизм предоставления финансовых продуктов и услуг под залог прав на объекты интеллектуальной собственности. KDB предоставляет два типа таких финансовых продуктов: (i) продукты на основе внешней оценки технологий, которым оказывается государственная финансовая поддержка в рамках государственных программ, и (ii) продукты на основе внутренней оценки технологий KDB, разработку и ведение которых осуществляет KDB.

Технобанкинг KDB был запущен в 2012-2013 годах и включает (i) кредиты под залог прав на объекты интеллектуальной собственности, (ii) кредиты на покупку объектов интеллектуальной собственности и (iii) финансирование коммерциализации технологий/объектов интеллектуальной собственности. Целью этих трех продуктов является предоставление финансовых ресурсов субъектам МСП, которые испытывают сложности с получением кредита ввиду недостаточного залогового обеспечения в форме недвижимого имущества, несмотря на наличие объектов

интеллектуальной собственности. Целевыми клиентами являются компании, которые (i) нуждаются в дополнительном оборотном капитале, но не имеют в наличии залогового обеспечения, поскольку уже заложили свои основные фонды, (ii) осуществляют деятельность в секторе информационных технологий или услуг, где объем основных фондов как правило незначителен, или (iii) заинтересованы использовать объекты интеллектуальной собственности в качестве залога для получения более низких процентных ставок, чем для необеспеченных кредитов. Около 70 процентов выданных кредитов в рамках технобанкинга составляют кредиты под залог прав на объекты интеллектуальной собственности, а остальные 30 процентов – коммерциализация объектов интеллектуальной собственности. Кредиты на покупку прав на объекты интеллектуальной собственности пока не получили распространения. Банк развития Южной Кореи предлагает пониженные процентные ставки на свои технологичные финансовые продукты на уровне от 15 до 50 б.п. в год по сравнению со своими стандартными ставками.

Технологичные финансовые продукты Банка развития Южной Кореи в зависимости от уровня зрелости компаний

Категории	Стартапы	Стадия роста	Стадия зрелости
На основе внешней оценки* технологий	Кредиты	Кредиты на основе оценки технологий	
		Кредиты, обеспеченные правами на объекты интеллектуальной собственности	
	Сочетание кредитов и акционерного капитала	Фонд продвижения отрасли	
		Фонды поддержки коммерциализации передовых технологий	
На основе внутренней оценки технологий Банком развития Южной Кореи	Кредиты	Кредиты под обеспечение технологического потенциала	
		Кредиты на покупку прав на объекты интеллектуальной собственности	Кредиты под залог прав на объекты интеллектуальной собственности
	Сочетание займов и акционерного капитала	Финансирование коммерциализации технологий/объектов интеллектуальной собственности	
	Акционерный капитал	Инвестиции для стартапов	Венчурные инвестиции
Фонды поддержки компаний, осуществляющих деятельность в сфере интеллектуальной собственности		(Продажи и лицензии, ликвидация объектов интеллектуальной собственности)	

* Примечание: Внешняя оценка технологий проводится на основе отчетов по технологиям и кредитам (Technology & Credit Reports), публикуемых Технологическими кредитными бюро (Technology Credit Bureaus (TCBs)), которые являются частными кредитно-рейтинговыми фирмами, уполномоченными Комиссией по финансовым услугам Южной Кореи в соответствии с Законом об использовании и защите кредитной информации.

Клиенты (за исключением индивидуальных предпринимателей) должны получить оценку в Технологическом кредитном бюро (ТКБ), и только клиенты, получившие определённый рейтинг, могут участвовать в программе. Технологические кредитные бюро являются частными кредитно-рейтинговыми фирмами, уполномоченными Комиссией по финансовым услугам Южной Кореи, выполняющей функции единого финансового регулятора. Институт ТКБ для финансирования развития технологий в Южной Корее был введен в июле 2014 года Комиссией по финансовым услугам, и на данный момент определены шесть фирм, которые работают в качестве

Технологических кредитных бюро. Что касается оценки прав на объекты интеллектуальной собственности (ИС), клиенты или Банк развития Южной Кореи (Управление венчурного и технологического финансирования) могут запросить проведение оценки либо внешними агентствами³², либо же Отделом внутренней оценки Банка развития (исследовательским центром в области промышленных технологий). Услуги по проведению оценки оплачивает компания-получатель кредита. Банк развития анализирует денежные потоки компании и ее возможности по обслуживанию долга. Если кредитор соответствует предъявляемым требованиям, Банк развития регистрируется как правообладатель в реестре патентов (или товарных знаков) Офиса по интеллектуальной собственности Южной Кореи, и кредит предоставляется.

Оценка технологий в системе технобанкинга Банка развития Южной Кореи

Решения о праве участия и объеме поддержки принимаются, главным образом, по результатам собственной оценки Банком развития Южной Кореи; получение оценки Технологического кредитного бюро является необходимым условием участия для компаний-получателей поддержки.

- A. Техно-кредитный рейтинг Технологических кредитных бюро (ТКБ) представляет собой комбинированную оценку потенциала роста и кредитного риска компаний, осуществляющих деятельность в сфере технологий. Технологический рейтинг и кредитный рейтинг оцениваются отдельно для выведения общего техно-кредитного рейтинга с весами, присвоенными каждому компоненту. Оценка проводится на платной основе.

Техно-кредитный рейтинг	<ul style="list-style-type: none"> • Оценка риска дефолта с анализом потенциала роста фирм • 10 баллов от AAA (самый высокий) до D (самый низкий)
Технологический рейтинг	<ul style="list-style-type: none"> • Оценка конкурентоспособности и возможностей коммерциализации технологий • 10 баллов от T1 (самый высокий) до T10 (самый низкий)
Кредитный рейтинг	<ul style="list-style-type: none"> • Оценка риска финансового дефолта • 10 баллов от AAA (самый высокий) до D (самый низкий)

- B. Банк развития Южной Кореи также имеет собственную систему оценки технологической конкурентоспособности фирм, их рыночного потенциала и возможностей по коммерциализации для определения права получения поддержки со стороны Банка развития. Оценка проводится по пятибалльной шкале на бесплатной основе.

Принимаемое залоговое обеспечение в форме прав на объекты ИС включает патенты, права на товарные знаки, права на промышленные образцы и авторские права, полностью принадлежащие корпорации и способствующие продаже корпорацией ее продуктов или услуг. Для кредитов под залог прав на объекты ИС Банк развития устанавливает права залога в отношении залоговых прав на объекты ИС. Для кредитов на покупку объектов ИС и финансирования коммерциализации технологий/объектов ИС обеспечение не требуется, если только Банк развития не примет иное решение в исключительных случаях. Номинальная стоимость обеспечения амортизируется по фиксированной ставке в течение срока действия прав на объекты ИС, а оставшаяся стоимость признается в качестве залоговой суммы или материализационной стоимости.

³² Сертифицированные организации по оценке технологий, прошедшие аккредитацию в Министерстве торговли, промышленности и энергетики в соответствии с Законом о передаче технологий и содействии коммерциализации, или организации по оценке изобретений, определенные Офисом по интеллектуальной собственности Южной Кореи в соответствии с Законом о содействии изобретательской деятельности.

Если кредит становится проблемным, Банк развития считает, что около 50% стоимости залога (т.е. ликвидационная стоимость) может быть взыскана, после чего устанавливает резервы на потери по кредитам в соответствии со своей политикой. Банк развития управляет портфелем проблемных кредитов через портфель прав на объекты ИС, продавая заложенное имущество специальным юридическим лицам по взысканию задолженности (RSVs) - компаниям или инвесторам, которые специализируются на инвестициях в права на объекты ИС. Цена продажи определяется на основе оценки объекта ИС агентством по оценке ИС. Фирмы, испытывающие финансовые затруднения, обычно имеют низкие показатели продаж, поэтому на данном этапе стоимость залогового имущества корректируется в сторону понижения. Для содействия развитию RSV, Банк развития предоставляет капитал, в основном в качестве миноритарного инвестора.

Кредит под залог прав на объекты ИС: обеспечивает компаниям диверсифицированные источники финансирования их оборотного капитала и инвестиций. Срок кредита для финансирования оборотного капитала составляет не более трех лет, но для инвестиций в объект ИС он может составлять до 10 лет. Сумма кредита определяется на основе кредитного рейтинга и технологического рейтинга Технологических кредитных бюро, но никогда не может превышать признанную стоимость обеспечения в форме прав на объекты ИС.

Финансирование коммерциализации технологий/прав на объекты ИС: обеспечивает специализированную комплексную финансовую поддержку компаниям, имеющим технологии или объекты ИС, которые можно коммерциализовать. Участвовать вправе не только корпорации, но и фонды или ассоциации, созданные для коммерциализации объектов ИС. Доступен ряд продуктов (кредиты, долевое участие или их сочетание), в зависимости от потребностей и ситуации получателя. Поддержка может быть также оказана в форме структурированного финансирования, такого как секьюритизация объекта ИС. Предельные суммы кредитов не установлены.

Кредит на покупку объектов ИС: финансовые средства предоставляются на покупку (или передачу) или лицензирование зарегистрированных объектов ИС. Поскольку Банк развития Южной Кореи рассматривает этот кредит как вид инвестиционного кредита, максимальный срок кредита составляет 10 лет. Предельная сумма кредита составляет 80 процентов от стоимости покупки или лицензирования необходимых зарегистрированных объектов ИС.

• Агентство кредитного рейтинга субъектов МСП в Испании: использование больших данных и искусственного интеллекта для совершенствования оценки кредитного риска субъектов МСП

INBONIS (испанская финтех-компания) использует неструктурированные данные с помощью технологий искусственного интеллекта (ИИ), таких как модели машинного обучения, для улучшения оценки кредитного риска субъектов МСП.³³ Установлено, что модели машинного обучения обеспечивают такие же коэффициенты точности при оценке кредитного риска субъектов МСП, что и модель Moody's RiskCalc, использующая финансовую отчетность компаний.³⁴

³³ <https://inbonis.com>

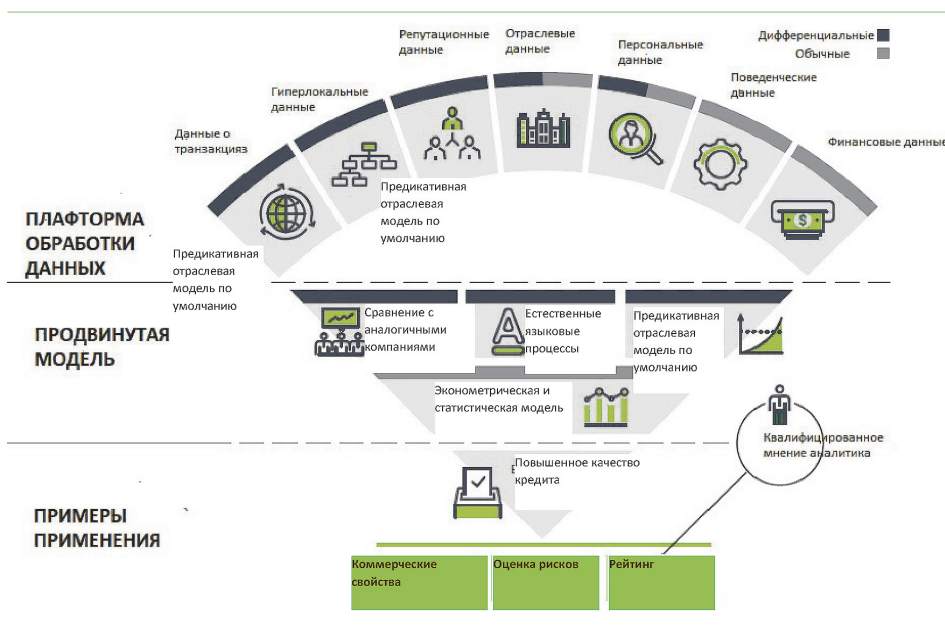
³⁴ <https://www.moodyanalytics.com/risk-perspectives-magazine/managing-disruption/spotlight/machine-learning-challenges-lessons-and-opportunities-in-credit-risk-modeling>

Традиционные модели кредитного скоринга обычно основаны на анализе проверенной аудиторскими финансовой отчетности, информации кредитных бюро и макроэкономических моделях. Однако надежная проверенная аудиторскими финансовая информация и кредитная история зачастую отсутствуют у субъектов МСП. Кроме того, макроэкономические модели основаны на динамике национального ВВП, что не в полной мере объясняет экономические условия в регионах, где работает соответствующий субъект МСП.

Вместо использования финансовой отчетности субъектов МСП, INBONIS использует большие данные, обработанные с помощью собственного алгоритма на базе ИИ (AROA, автоматический онлайн репутационный анализ) для выявления положительных и/или отрицательных сигналов о субъектах МСП. Поисковые роботы AROA ведут круглосуточное сканирование сети (24/7) в поиске новостей и интернет-страниц о субъектах МСП, в том числе (i) поиск в 13000 местных СМИ по номеру почтового индекса предприятия, (ii) предметный поиск в сети с использованием 40 ключевых слов (например, акционер, мошенничество и пр.). AROA составляет репутационный балл в дополнение к моделям кредитного скоринга. Она также предоставляет отсортированную информацию для сотрудников кредитного отдела и риск-менеджеров с использованием приложения AROA App.

INBONIS также предлагает собственную модель кредитного скоринга (REFOCAL), которая использует широкий спектр данных, включая данные о транзакциях, гиперлокальные данные, репутационные данные и обычные данные. Модели машинного обучения используются для создания эталонных групп. Для того чтобы естественный язык «был понятен компьютерам» при использовании неструктурированных данных, используются процессы естественного языка (подкомпонент ИИ). Система кредитного скоринга опирается на сочетание этих инструментов и эконометрического моделирования. Для составления кредитного рейтинга кредитный скоринг дополняется мнением квалифицированного аналитика.

Модель кредитного скоринга REFOCAL

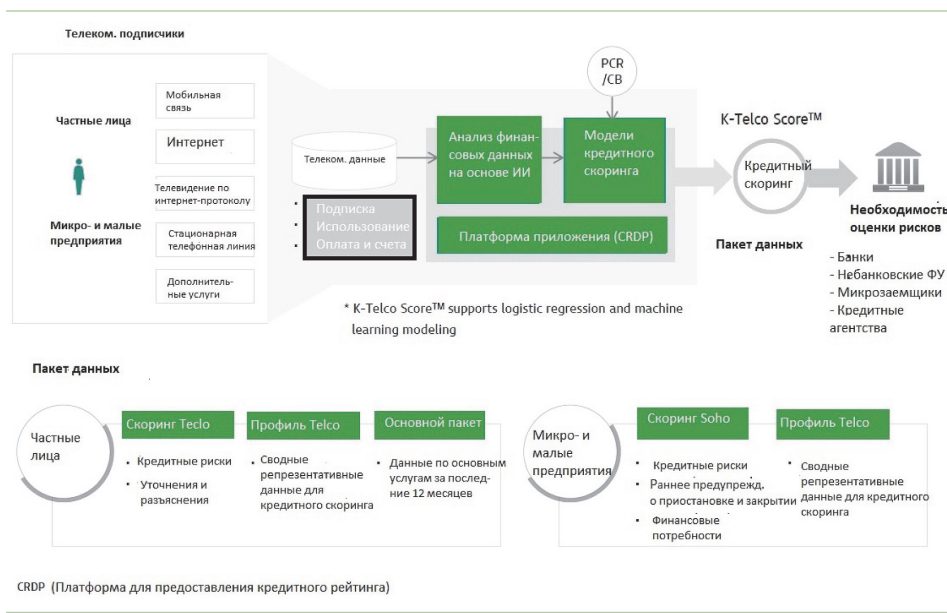


Клиентами INBONIS являются как субъекты МСП, так и банки. Первые запрашивают кредитный рейтинг для улучшения доступа к финансовым ресурсам, а вторые - для улучшения управления рисками. В мае 2019 года INBONIS получила аккредитацию в качестве европейского кредитного рейтингового агентства, поэтому их рейтинги могут быть использованы для аллокации капитала в регуляторных целях. INBONIS стала первым кредитным рейтинговым агентством, специализирующимся на рейтинге субъектов МСП, зарегистрированным Европейским управлением по ценным бумагам и рынкам (ESMA).

• Альтернативные модели кредитного скоринга субъектов МСП: K-Telco Score в Южной Корее

Ведущая южнокорейская телекоммуникационная компания КТ разработала финансовые решения на основе технологий искусственного интеллекта для альтернативного кредитного скоринга, посредством которого оценивается готовность и способность погашать различные кредиты, такие как кредиты физическим лицам, микро- и малым предприятиям, на основе анализа больших данных телекоммуникаций. КТ запустила первую модель телекоммуникационного кредитного скоринга в Корее в 2016 году - сначала в отношении физических лиц, а затем микро- и малых предприятий (модель скоринга SoHo). Такие услуги предоставляются через дочернюю компанию K-Telco банкам, эмитентам карт, страховым компаниям и другим кредитующим компаниям в Южной Корее и способствуют выходу субъектов бизнеса на формирующиеся рынки других стран.

Поскольку в Южной Корее кредитную информацию может предоставить только зарегистрированное кредитное бюро, когда финансовая организация получает заявку на кредит, она запрашивает кредитную информацию у кредитного бюро. Затем кредитное бюро запрашивает скоринг Telco Score у телекоммуникационной компании и передает его и другую соответствующую информацию финансовой организации.



Телекоммуникационные данные имеют хорошую корреляцию с оценкой кредитного риска возможного дефолта в будущем. Компания использует данные своих клиентов по широкому спектру услуг: мобильные телефоны, стационарные телефоны, интернет, телевидение по интернет-протоколу (IPTV) и дополнительные услуги (VAS), такие как онлайн-хранилище, обмен мгновенными сообщениями или подписка на музыку/видео.

Анализ финансовой информации на основе технологий искусственного интеллекта соотносит данные о социально-демографических характеристиках клиентов, моделях использования продуктов и оплаты счетов с готовностью и способностью производить оплату для формирования кредитного скоринга в сочетании с информацией из кредитных бюро и/или государственных кредитных реестров. Платформа приложения осуществляет анализ больших данных, моделирование кредитного скоринга и предоставление кредитной информации.

Для использования модели K-Telco Score на других рынках, должны быть соблюдены следующие обязательные условия: партнер Telco должен (i) хранить идентификационные данные подписчика, которые могут быть сопоставлены с признаваемыми государством идентификационными документами подписчиков, которые пользуются услугами как на условиях предоплаты, так и последующей оплаты, (ii) иметь хранилище данных, которое собирает и хранит данные из систем целевых услуг, (iii) поддерживать инструментарий проверки статуса подписки в режиме реального времени: например, приостановление и снятие с учета и (iv) получить полное согласие всех подписчиков на сбор, анализ и использование информации подписчика.

• Кредитные карты Banco Nacional de Desenvolvimento de Brasil (BNDES): оперативное предоставление большого объема оборотного капитала субъектам ММСП

Кредитная карта и агро-карта Бразильского банка развития (BNDES) используются для предоставления оборотного капитала субъектам МСП и индивидуальным сельскохозяйственным производителям, годовая валовая выручка которых составляет менее 300 млн. реалов (около 80 млн. долларов США). На микро- и малые предприятия, согласно их определению в Бразилии, в 2018 году приходилось 60 процентов выплат по картам BNDES. Банки и кредитные коопера-

Пример: Каталог продукции, предлагаемой на платформе карт BDNES

Foram encontrados mais de 100 registros

páginas: 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 >>

Catálogo de Produtos			
Máquinas e Aparelhos para brochura e encadernação			
Produto	Preço	Fabricante	
	HOT SET 12.000,00	Beraldi	  
Calcular Prestação			
	Pré aquecedor de PUR Contactar Fornecedor	Beraldi	  
	MÁQUINA DE GRAVAÇÃO HOT STAMP Contactar Fornecedor	CARDOSO	Distribuidores   

тивы выпускают карту (ведение которой осуществляют несколько компаний – эмитентов карт, включая Visa и Mastercard) на основе анализа кредитоспособности субъектов ММСП. BNDES финансирует покупки по кредитной карте, которые предлагают льготную (т.е. ниже рыночной) процентную ставку, предоставляя финансирование финансовым посредникам, предлагающим карту BNDES. Финансовые посредники принимают на себя кредитный риск при использовании карты. Субъекты ММСП могут использовать карты BNDES только для приобретения продукции у поставщиков, включенных в каталог продукции, размещенный на онлайн-платформе карт BNDES.

Поставщики и дистрибьюторы запрашивают аккредитацию онлайн через карточную платформу BNDES. BNDES анализирует запросы и принимает решение, включать ли их в каталог продукции и дистрибьюторов. В настоящее время в продаже имеется 267 000 товарных позиций, в том числе машины и оборудование, сырье, услуги по обучению, грузовым перевозкам и монтажу. Цены на товары и услуги доступны онлайн или могут быть получены путем запроса у поставщика. Покупки можно совершать напрямую на платформе, регистрируя информацию об операции напрямую или косвенно через систему поставщика с использованием карты BNDES. Дистрибьюторы должны иметь (i) площадку для электронной торговли или 100 физических магазинов; (ii) валовую выручку свыше 300 млн. реалов и (iii) более 1 500 наименований продукции в своем портфеле, которые соответствуют перечню авторизованной продукции BNDES. Поставщиками могут быть компании любого размера.

В программе карт BNDES используется технология, которая позволяет снизить административные издержки при выдаче и мониторинге кредитов, и, при этом, гарантирует, что кредит используется в производственных целях для снижения риска. Программа привлекательна для заемщиков, поставщиков и финансовых посредников. Заемщики получают привлекательную ставку по возобновляемому кредиту в размере до 2 млн. реалов (около 500 000 долларов США) и доступ к 73 000 лицензированных поставщиков. Публикация цен в каталоге усиливает конкуренцию. Для поставщиков платформа предоставляет доступ к 655 000 клиентов, имеющих уже одобренный кредит, что исключает кредитный риск. Что касается финансовых посредников, то несмотря на относительно низкую маржу по карте BNDES, они получают доступ к информации о клиентах и операциях, что дает возможность разрабатывать и предлагать дополнительные финансовые услуги.

• Новое поколение программ частичного гарантирования кредитных рисков

Многие развивающиеся и промышленно развитые страны сделали частичное гарантирование кредитных рисков (ЧГКР) ключевым элементом своей стратегии по снижению ограничений для доступа к финансированию субъектов МСП, поскольку такие программы могут компенсировать отсутствие залогового обеспечения у субъектов МСП и сложности с определением их кредитоспособности. Считается, что ЧГКР создают меньший искажающий эффект по сравнению с другими мерами государственной поддержки, такими как прямое кредитование, поскольку гарантия обеспечивает лишь частичное покрытие.

Несмотря на то, что ЧГКР предназначены для устранения сложностей в доступе компаний к кредитным ресурсам, они могут создать дополнительные искажения на кредитных рынках. Ограничивая ответственность компании и передавая их государству, ЧГКР могут ослабить стимулы компании для погашения кредита и стимулы для банков по мониторингу и скринингу кредитов, создавая тем самым «риск недобросовестности» как заемщика, так и кредитора. Таким образом, хотя ЧГКР могут позволить большему количеству предпринимателей получить доступ к кредитным ресурсам, они также могут побудить фирмы к дефолту. Во многих странах государ-

ство предоставляет ЧГКР по льготным ставкам. Однако эффект ЧГКР на льготных условиях может оказаться незначительным, если они используются банками только для снижения рисков по кредитам, которые были бы одобрены даже и без гарантии.

Для решения этих вопросов, в программах ЧГКР были внедрены инновационные решения. Для снижения «риска недобросовестности» заемщика, многие страны ввели портфельные гарантии, в которых заемщик не знает, обеспечен ли его кредит гарантией. Для снижения «риска недобросовестности» кредитора фонды, предоставляющие ЧГКР, ограничивают лимиты доступных гарантий кредиторам с аномальными значениями просроченной задолженности и/или корректируют стоимость гарантий с учетом риска и уровня дефолтов по кредитам, предоставленным такими кредиторами (например, программа ЧГКР NAFIN).

Более сложный вопрос в контексте льготных гарантий заключается в том, как обеспечить, чтобы банки использовали такие гарантии только для клиентов, которым действительно необходима гарантия, и чтобы субсидии распределялись эффективно. В целях оптимизации использования гарантий, в некоторых программах ЧГКР был введен механизм аукциона. Например, чилийский фонд ЧГКР (FOGAPE) проводит аукционы четыре-шесть раз в год для того, чтобы выделить гарантии финансовым посредникам, которые запрашивают самый низкий уровень покрытия для определенного объема кредитов. Кредиторы могут запросить до 80 процентов покрытия по долгосрочным кредитам и до 70 процентов по краткосрочным кредитам. Ни один кредитор не может получить более двух третей от общего объема гарантий, выставленных на аукцион. Финансовые организации, которые используют менее 80 процентов выделенных гарантий, не допускаются к участию в следующем аукционе. В Мексике NAFIN предлагает гарантии по схеме страхования первого убытка, при которой банк может подать заявки на покрытие до 10 процентов портфеля, в зависимости от типа заемщика. NAFIN первоначально выставлял на аукцион свои гарантии, зафиксировав размер гарантийного покрытия и предоставляя гарантии банкам, которые предложили заемщикам самые низкие процентные ставки. В 2014 году они изменили условия аукциона, начал предоставлять гарантии банкам, запрашивающим минимальное покрытие и ограничив предельные ставки по кредитам для конечных заемщиков на уровне официальной межбанковской ставки на 28 дней плюс 700 базисных пунктов. NAFIN также предлагает гарантии с пропорциональным покрытием (*pari passu*), покрывающие от 50 до 100 процентов убытков по кредитам (последние только в случае стихийных бедствий или чрезвычайных ситуаций). Использование аукционов наряду с введением страхования первого убытка сократило средний размер гарантийного покрытия по всем кредитным портфелям до уровня ниже 40%.

Для решения проблемы отсутствия залогового обеспечения у субъектов МСП, в дополнение к ЧГКР, правительства многих стран реформировали законодательство по обеспечению сделок, залоговые реестры и механизмы взыскания в целях оптимизации использования движимого имущества в качестве залогового обеспечения. Реформирование системы регистрации уведомлений в отношении обеспечительных прав на движимые активы позволяет внедрять механизмы кредитования, обеспеченного активами, а также другие кредитные продукты под залог движимого имущества. Тем не менее, программы ЧГКР на льготных условиях снижают стимулы для банков по выдаче кредитов под залог движимого имущества, учитывая наличие более благоприятного регуляторного режима в отношении гарантий, предоставляемых государственными гарантийными фондами, с точки зрения аллокации капитала и формирования резервов, а также неопределенность в отношении стоимости заложенного движимого имущества при его ликвидации и неопределенность в связи с наложением взыскания в случае неопределенности правового режима.

В целях оказания помощи в разработке продуктов кредитования под залог движимого имущества, Всемирный банк обсуждает с фондами ЧГКР Мексики и Колумбии возможность введения гарантии стоимости заложенного движимого имущества или частичной кредитной гарантии на случай второго убытка (SLPCG).³⁵ Суть принципа второго убытка заключается в том, что в случае дефолта банк должен сначала взыскать обеспечение для возмещения убытков по кредиту. Гарантия будет покрывать разницу между ликвидационной стоимостью залогового обеспечения и его оценочной стоимостью до суммы, равной непогашенной основной сумме кредита. На практике SLPCG покрывает 3 вида риска: (i) риск того, что залоговое обеспечение не может быть эффективно взыскано из-за сбоев в системе обеспечения взыскания или (ii) неспособности защитить приоритет требования по залому перед третьими сторонами, и (iii) риск того, что ликвидационная стоимость залогового обеспечения окажется значительно ниже оценочной стоимости и не покроет основную сумму, подлежащую погашению. Гарантия не будет покрывать разницу между оценочной и ликвидационной стоимостью в результате мошенничества (то есть в случаях, когда залоговое обеспечение исчезает или заменяется активами меньшей стоимости). Условием применения ЧГКР является наличие надежной системы регистрации уведомлений в отношении обеспечительных прав на движимые активы, которая должна устранять первые два риска с тем, чтобы обеспечить ограниченные финансовые потери для схемы SLPCG.

SLPCG призвана снизить чрезмерную зависимость финансового сектора от гарантий, предоставляемых государственными гарантийными фондами, путем создания жизнеспособного продукта частного сектора, снижающего риски банков за счет залога, а не за счет государственных средств. Конечным эффектом станет высвобождение государственных гарантий для стартапов МСП, которые имеют более ограниченный объем движимого имущества. Кроме того, т.к. залоговое обеспечение имеет определенную ликвидационную стоимость, капитал, выделяемый на гарантийные фонды такого типа, может поддерживать существенно больший портфель кредитов, чем стандартные гарантийные фонды.

Процесс принятия решения о предоставлении SLPCG



³⁵ <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2018/09/20/unlocking-the-potential-of-smes-with-an-innovative-risk-sharing-financing-solution>.

V. ПЕРЕОСМЫСЛЕНИЕ РОЛИ ИНСТИТУТОВ РАЗВИТИЯ МСП В РОССИИ

В России существуют различные формы государственной поддержки для обеспечения доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам и реализуются многочисленные программы для достижения этой цели (Таблица 1). Несмотря на то, что правительство уделяет пристальное внимание сегменту МСП и вопросам расширения доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам, механизмы поддержки не унифицированы, не синхронизированы и не всегда понятны конечным бенефициарам. Различные программы льготного кредитования, предназначенные для различных сегментов и секторов ММСП, осуществляются при участии Министерства экономического развития, Министерства промышленности и торговли, Министерства сельского хозяйства, АО «МСП Банк» и Центрального банка РФ. Правительство также создало вспомогательную инфраструктуру для облегчения доступа к финансовым ресурсам, включая национальную гарантийную систему и сеть региональных микрофинансовых организаций и региональных лизинговых компаний. Национальная гарантийная система (НГС) способствует предоставлению частичных кредитных гарантий и поручительств (50-75 процентов от суммы кредита) посредством трехуровневой системы в составе Корпорации МСП, АО «МСП Банк» и региональных гарантийных организаций. По состоянию на январь 2018 года доля кредитов МСП, обеспеченных гарантиями и поручительствами в рамках НГС, составила 4,8 процента.³⁶ За счет государственных средств (федерального или регионального бюджетов) были созданы региональные микрофинансовые организации для предоставления финансовых ресурсов микро- и малым предприятиям по более низким ставкам. Корпорацией МСП совместно с и региональными органами власти были созданы региональные лизинговые компании для обеспечения доступа к инструментам лизинга на льготных условиях.

Несмотря на участие многих организаций в программах мер государственной поддержки субъектам МСП, институты развития МСП играют ключевую роль в расширении доступа к финансовым ресурсам. Корпорация МСП и МСП Банк реализуют программы предоставления гарантий и финансовых ресурсов для организаций, финансирующих субъекты МСП, включая банки, микрофинансовые организации, лизинговые и факторинговые компании. Они также реализуют программы прямого финансирования МСП, такие как программа прямого кредитования МСП Банка, гарантии Корпорации МСП для стартапов и программа «Инвестиционный лифт» для экспортеров несырьевых товаров, которую совместно реализуют Фонд развития промышленности, Корпорация МСП, Российский фонд прямых инвестиций и Российский экспортный центр (Таблица 1).

Таблица 1. Система мер поддержки доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам

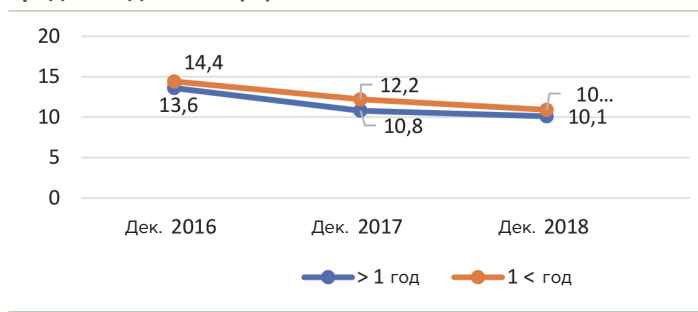
Организация/ программа	Меры	Особые условия
Министерство экономического развития	Льготное финансирование для участвующих банков (61 банк по состоянию на 1 марта 2019 года)	- % ставки для субъектов МСП: максимум 8,5%
		- % компенсации кредиторам: 1,5-3,5%
		- Максимальный срок кредита: 3 года (оборотный капитал); 10 лет (инвестиции)
		- Не менее 10% кредитов должны быть предоставлены микропредприятиям
		- Акцент на приоритетные сектора и регионы

³⁶ Счетная палата Российской Федерации

Организация/ программа	Меры	Особые условия
Центральный банк Российской Федерации	Subsidized funding to participating banks (61 banks as of March 1, 2019)	- % ставка для субъектов МСП: 9,6 (приоритетные сектора); - 10,6% (другие сектора) - минимальная сумма кредита: 3 млн. рублей
	Гарантии по кредитам для субъектов МСП	По кредитам на сумму > 25 млн. рублей Стоимость: 0,75 % годовых
	Предоставление гарантий по ценным бумагам, обеспеченным активами (секьюритизация кредитов субъектам МСП, в т.ч. мультиоригинаторная секьюритизация)	
	Докапитализация региональных лизинговых компаний	Взнос в уставный капитал в размере 1,5 млрд. рублей в расчете на одну компанию
	Программа «Инвестиционный лифт»	Предназначена для экспортеров несырьевых товаров; реализуется совместно с Фондом развития промышленности, Российским фондом прямых инвестиций и Российским экспортным центром
АО «МСП Банк»	Долевое участие и финансирование долга через фонд прямых инвестиций «Мир» (100% акций принадлежат Корпорации МСП)	Проекты в инновационных и высокотехнологичных отраслях; получатели поддержки от институтов развития МСП
	Гарантии по кредитам субъектам МСП;	- До 70% от суммы кредита
	Согарантии по кредитам (совместно с региональными гарантийными организациями)	- Стоимость предоставления гарантии: 1,5-1,8% годовых
	Прямые кредиты для субъектов МСП	- Аналогично условиям программы Министерства экономического развития - Для других программ условия кредитования зависят от целевого сегмента (жители моногородов, женщины-предприниматели, небольшие быстро развивающиеся предприятия и т.д.) и целей кредитования (инвестиции, оборотные средства): Диапазон процентной ставки: 8,5-10,6% Сумма кредита: 1 - 1,000 млн. рублей Максимальный срок: 3-7 лет
	Кредиты/кредитные линии для банков на цели кредитования субъектов МСП	% ставка: 7.25% (конечная ставка для заемщика - субъекта МСП не должна превышать 10,25%) Максимальный срок: 7 лет для банков с базовой лицензией; 5 лет для банков с универсальной лицензией Максимальная сумма кредита для заемщика - субъекта МСП: 500 млн. рублей
Кредитные линии для лизинговых компаний	% ставка: 10,5% (конечная ставка для заемщика - субъекта МСП не должна превышать 12.6%) Максимальный срок: 7 лет (2-7 лет для субъектов МСП) Максимальная сумма для субъектов МСП: 500 млн. рублей	

Организация/ программа	Меры	Особые условия
	Кредитные линии для микрофинансовых организаций	% ставка: 8,2% (конечная ставка для субъектов МСП не должна превышать 10,6-12,3% в зависимости от сегмента) Срок 3-5 лет Максимальная сумма займа для субъектов МСП: 3-15 млн. рублей
	Кредитные линии для банков и факторинговых компаний	% ставка: 8-10% (конечная ставка для субъектов МСП не должна превышать 12-15%) Максимальный срок: 12 месяцев (8 месяцев для субъектов МСП) Максимальная сумма для субъектов МСП: 150-500 млн. рублей в зависимости от программы
	Поддержка секьюритизации кредитов МСП, включая мультиоригинаторную секьюритизацию кредитов МСП	Рефинансирование банков в соответствии со стандартами предоставления и обслуживания кредитов для субъектов МСП; структурирование транзакций; якорный инвестор
Региональные гарантийные организации (РГО)	Поручительства по кредитам МСП	- Стоимость: 0,5-1,00 % от суммы поручительства - До 50% от суммы банковского кредита или микрозайма
Некоммерческие региональные микрофинансовые организации (НКРМФО)	Микрокредиты	Максимальная процентная ставка не должна превышать ключевую ставку ЦБ РФ Максимальный срок займа: 3 года Максимальная сумма займа: 5 млн. рублей Деятельность осуществляется только в пределах региона нахождения НКРМФО
Региональные лизинговые компании	Инструменты лизинга для субъектов МСП	- Индивидуальные предприниматели и субъекты малого бизнеса - % ставка: 6-8% - Максимальный срок: 7 лет

Рисунок 12. Средневзвешенные ставки по банковским кредитам для МСП (%)



Источник: ЦБ РФ

Корпорация МСП сосредоточена главным образом на поддержке развития экосистемы некоммерческих кредиторов МСП, а также на снижении рисков при кредитовании субъектов МСП. Одной из основных функций Корпорации МСП является предоставление частичных кредитных гарантий в рамках трехуровневой национальной гарантийной системы, а также развитие и поддержка региональных гарантийных организаций. Последние могут получать встречную гарантию от Корпорации МСП на гарантии, предоставленные субъектам МСП (до 50% от суммы кредита). В качестве альтернативы, Корпорация МСП может предоставлять со-гарантии (до 70% от суммы кредита) или синдицированные гарантии (до 70% от суммы кредита) совместно с региональными гарантийными организациями. Во всех случаях бенефициаром гарантии является банк, который предоставляет кредитные средства субъектам МСП. Корпорация МСП также предоставляет капитал для создания региональных лизинговых компаний, работающих на квази-коммерческой основе. Она напрямую отражает риски кредитования субъектов МСП в своем балансе через инвестиции в акционерный капитал и долговые обязательства субъектов МСП (через свой фонд прямых инвестиций), а также путем предоставления дополнительных кредитной поддержки в сделках секьюритизации.

АО «МСП Банк» традиционно предоставляет льготные кредиты субъектам МСП через коммерческие банки и небанковские кредитные организации, но он все чаще работает напрямую, широко используя гарантии, предоставленные Корпорацией МСП. В последнее время МСП Банк трансформировал свою бизнес-модель от двухуровневой системы к прямому кредитованию субъектов МСП, используя сеть агентских учреждений. Хотя делается попытка сосредоточить усилия на недостаточно обслуживаемых сегментах (например, стартапах) или регионах (например, Дальний Восток, моногорода), имеет место определенное дублирование продуктов, предлагаемых коммерческими банками (кредиты для пополнения оборотных средств). Хотя доля банковских кредитов предоставленных МСП Банком (23 млрд. рублей)³⁷ в общем объеме кредитов, предоставленных субъектам МСП банковским сектором по-прежнему незначительна (0,5 процента в 2017 году), придерживаясь такого подхода МСП Банк фактически конкурирует с коммерческими поставщиками финансовых ресурсов вместо того, чтобы в полной мере сосредоточить внимание на недостаточно обслуживаемых сегментах и более инновационных продуктах. Планы МСП Банка и Корпорации МСП по разработке кредитного продукта под залог прав на объекты интеллектуальной собственности в 2019 году является примером инновационного подхода. В 2019 году МСП Банк планирует выделить субъектам МСП прямые кредиты на сумму 50 млрд. рублей, что более чем удвоит его портфель прямого кредитования. Половина этой суммы будет обеспечена частичными кредитными гарантиями Корпорации МСП. Учитывая роль Корпорации МСП в национальной гарантийной системе, использование ее гарантий подразумевает конфликт между ее миссией по охвату недостаточно обслуживаемых сегментов и поддержанию финансовой устойчивости.

В последнее время МСП Банк и Корпорация МСП играют заметную роль в развитии рынка секьюритизации кредитов МСП в России. Оба института играют важную роль в разработке стандартов кредитования субъектов МСП, подготовке сделок, организации обучения эмитентов и инвесторов, создании необходимой инфраструктуры и, в последнее время, запуске мультиоригинаторной платформы секьюритизации кредитов субъектам МСП, позволяющей небольшим банкам рефинансировать свои портфели. МСП Банк выступил в качестве организатора и разместил облигации, обеспеченные консолидированным портфелем кредитов МСП, выданных тремя банками, в том числе из собственного портфеля. Транзакция была осуществлена благодаря гарантии, предоставленной Корпорацией МСП по старшему траншу, а также резервному фонду в форме резервной кредитной линии, предоставленной АО «МСП Банк». Кроме того, по секьюритизированным кредитам были предоставлены частичные кредитные гарантии АО «МСП Банк» или Корпорацией МСП на уровне отдельных кредитов. Инвестором в

³⁷ В 2017 году

сделке выступил еще один институт развития – ВЭБ. Хотя в первой сделке было важно завоевать доверие инвесторов, объем государственной поддержки с течением времени может быть уменьшен.

По мере того, как российские финансовые институты развития пересматривают видение ключевых проблем в секторе МСП, которые необходимо устранить, их целевой сегмент и продуктовая линейка должны продолжать развиваться и должны быть сосредоточены на определенных типах субъектов МСП и на их доступе к финансовым ресурсам, нежели на льготном кредитовании. Стратегия финансовых институтов развития становится все более сфокусированной на недостаточно обслуживаемых регионах со сложной социально-экономической ситуацией, а также на приоритетных сегментах инновационных отраслей. Они также способствуют развитию вторичного рынка кредитов МСП и доступу субъектов МСП на фондовые рынки. Тем не менее, их дополняющая роль может быть усилена. Чтобы обеспечить эффективность функционирования финансовых институтов развития в первую очередь необходимо периодически определять тип финансирования, необходимого субъектам МСП и первопричины проблем, меняя набор продуктов по мере необходимости. После шокового изменения цены на нефть в 2014 году и последовавшей за этим финансовой нестабильности в России высокие процентные ставки и повышенное неприятие риска затруднили доступ к финансированию всех субъектов МСП, в том числе субъектов МСП с хорошими бизнес-планами и хорошей кредитной историей. В таких обстоятельствах приоритетом являлась повышение финансовой доступности для субъектов МСП (например, путем снижения ставок и увеличения сроков кредитов для компаний, которые обычно имеют доступ к кредитам). Однако по мере снижения процентных ставок и преодоления проблем в финансовом секторе, ставки и сроки погашения кредитов для субъектов МСП будут либо снижаться, либо увеличиваться, и следует сосредоточить усилия на том, чтобы охватить компании, испытывающие трудности с получением кредитных средств при любых условиях. Хотя льготное финансирование является привлекательным для финансовых посредников при высоких процентных ставках, по мере снижения процентных ставок финансовым институтам развития необходимо применять более инновационные решения, такие как те, которые описаны в разделе IV. Льготное кредитование в отдельных сегментах может быть оправдано при наличии внешних факторов, но важно обеспечить адресную направленность и ограниченное использование субсидий, учитывая сопутствующие бюджетные расходы и искажающие эффекты. Например, опыт Бразилии показывает, что большой объем льготных кредитов затрудняет проведение денежно-кредитной политики, что приводит к повышению процентных ставок и их волатильности.³⁸

Во всем мире финансовые институты развития сосредотачивают усилия на повышении эффективности за счет поддержки и разработки новых инструментов, ориентированных на мобилизацию ресурсов частного сектора для финансирования субъектов МСП. Российские институты развития также придерживаются этого подхода, но осуществляют только первые шаги в этом направлении. Дефицит финансирования для субъектов МСП в объеме 2 трлн. долларов США во всем мире не может быть устранен только силами финансовых институтов развития. В этой связи институты развития уделяют все больше внимания использованию своего капитала и ресурсов для содействия мобилизации частного финансирования для МСП. С этой целью они развивают такие инструменты поддержки как частичные кредитные гарантии, дополнительную кредитную поддержку по ценным бумагам или выступают в роли якорного инвестора фондов прямых инвестиций. Финансовые институты развития также создают инфраструктуру в целях содействия привлечению частных источников финансирования для субъектов МСП, как показано на примере факторинговой платформы NAFIN. Такие механизмы привлечения частного финансирования могут применяться для улучшения доступа к финансированию компаний, уже получающих кредитные ресурсы (например, дополнительная кредитная поддержка по ценным

³⁸ Bononomo and Martins (2016).

бумагам субъектов МСП), или для облегчения доступа к кредитным ресурсам для впервые обращающихся заемщиков или компаний, не имеющих доступа к кредитам (например, кредитные гарантии для компаний, которым финансовые организации отказали в предоставлении кредита или компаний, не имеющих кредитной истории). Эффективно функционирующие институты развития становятся лабораториями инноваций для тестирования и вывода на рынок новых продуктов, предназначенных для категорий заемщиков, с которыми не работают коммерческие банки и небанковские финансовые организации.

При прямом финансировании субъектов МСП российским финансовым институтам развития следует проанализировать свое позиционирование в плане принятия рисков и соответствующим образом определить цену риска. В сегментах более высокого риска мобилизация частного финансирования может оказаться невозможной, и институтам развития, возможно, придется взять на свой баланс риск по сделке в полном объеме. В таком случае важно убедиться, что финансовый институт развития действительно поддерживает те компании, которые не имеют доступа к финансированию и соответственно определить цену риска. Таким образом, обеспечивается условие, что институт развития дополняет, а не вытесняет других поставщиков финансовых ресурсов, предлагая льготное финансирование. Интересным примером является опыт Канадского Банка развития бизнеса (BDC).

Вставка 9. Канадский Банк развития бизнеса (Business Development Bank of Canada (BDC)): банк для предпринимателей

BDC поддерживает предпринимателей посредством кредитования, венчурного капитала и инвестиций в миноритарный акционерный капитал устоявшихся компаний, заинтересованных в расширении бизнеса. При кредитовании на первом уровне целевым сегментом BDC являются субъекты МСП с более высоким риском, которые не могут получить кредиты на коммерческих условиях. Это фирмы с жизнеспособными бизнес-проектами, которые могут не иметь кредитной истории или входят в новые сектора, в которых не накоплен опыт банковского кредитования. В отличие от многих коммерческих банков BDC предоставляет кредиты стартапам в первые 12 месяцев их деятельности. Эти кредиты дороже кредитов по рыночным ставкам для субъектов МСП, учитывая более высокий кредитный риск таких заемщиков. BDC имеет более высокое соотношение проблемных кредитов субъектам МСП, чем канадские коммерческие банки, но более высокая процентная ставка обеспечивает финансовую устойчивость BDC. Кредитование по более высоким ставкам гарантирует, что банк позиционирует себя в пределах границ риска и дополняет, а не вытесняет коммерческих кредиторов. Субъекты МСП имеют стимулы для выхода из программ BDC, как только они смогут получить кредиты от частных банков, учитывая его более высокие ставки. По мере становления компаний, BDC не стремится удерживать их в качестве клиентов, а вместо этого сосредотачивает усилия на сегментах более высокого риска. Банк также участвует в синдицированных кредитах субъектам среднего бизнеса и предоставляет финансовые ресурсы финансовым посредникам, работающим в секторе МСП.

BDC также имеет сеть бизнес-консультантов, которые предоставляют консультационные услуги субъектам МСП на платной основе, если фирма делает выбор в пользу сочетания консалтинга с финансовыми ресурсами. Исследование по оценке эффекта показало, что субъекты МСП, получающие как финансовые, так и консультационные услуги, демонстрируют лучшие финансовые показатели по сравнению с теми, которые воспользовались только финансированием, а также имеют лучшую историю погашения кредитов.

Анализ опыта успешных финансовых институтов развития подчеркивает важность интеграции концепции дополняющей роли в их миссию и деятельность. Дополняющая роль означает положительный эффект от деятельности институтов развития, который отсутствовал бы в противном случае. Экономический дополняющий эффект означает положительное воздействие поддерживаемых государством программ кредитования на экономические показатели, такие как занятость или рост. Финансовый дополняющий эффект означает финансирование, предоставленное (или дополненное) финансовыми институтами развития тем компаниям, которые в противном случае не могли бы рассчитывать на услуги частных финансирующих организаций.

Финансовый дополняющий эффект может обеспечить экономический дополняющий эффект только в том случае, если компании, которые получили финансирование, ограничены в кредитных ресурсах и не могут получить доступ к ресурсам из других источников. Чтобы обеспечить дополняющий эффект, успешные институты развития придерживаются различных стратегий. К ним относятся: (1) наличие соответствующего мандата, в котором подчеркивается необходимость мобилизации и дополнения коммерческих участников рынка с акцентом на выявленные недостаточно обслуживаемые сегменты, что является основанием для деятельности в области развития. Например, инфраструктурный банк Колумбии *Financiera de Desarrollo Nacional de Colombia (FDN)* имеет миссию, видение и значимый план действий, которыми он руководствуется. Акцент делается на мобилизации ресурсов частного сектора с помощью консультационных и инновационных финансовых продуктов; (2) установление критериев участия в программах развития для обеспечения дополняющего эффекта. Например, следуя рекомендациям Всемирного банка, в 2018 году BNDES пересмотрел операционное руководство по своим программам для обеспечения их направленности на компании с ограниченными возможностями по привлечению кредитов; (3) разработка соответствующих инструментов для дополнения частного финансирования, в том числе поддержка развития экосистемы поставщиков кредитных ресурсов, работающих на коммерческой основе, а также инструментов разделения рисков с частным сектором. По мере развития фондовых рынков набор инструментов, как правило, должен меняться от предоставления долгосрочного финансирования к прямому устранению или снижению рисков. Мексиканские финансовые институты развития поддерживают развитие коммерчески ориентированных поставщиков ресурсов для субъектов ММСП посредством консультационных услуг и финансирования и имеют широкий пакет инструментов для разделения рисков.

Эффективная система мониторинга и оценки для анализа экономического эффекта деятельности финансовых институтов развития имеет ключевое значение для обеспечения институциональной эффективности в достижении целей развития. Если в случае коммерческих банков мониторинг финансовых показателей дает представление об эффективности и результативности операций, то в случае институтов развития необходимо оценивать достижение ими целей развития. Системы мониторинга и оценки повышают ответственность за использование государственных средств и стимулы для усиления операционной эффективности. Измерение результативности работы институтов развития путем измерения объема ресурсов, предоставленных при их посредничестве, или количества обслуживаемых клиентов обеспечивает стимулы для роста портфеля и конкуренции с частными поставщиками в отличие от устранения проблем на рынке и работы с недостаточно обслуживаемыми сегментами.

В конечном счете, системы мониторинга и оценки для финансовых институтов развития и программ государственной поддержки должны быть нацелены на измерение дополняющего эффекта. Измерение экономического дополняющего эффекта мер в области развития включает оценку воздействия программ на экономические показатели получателей мер поддержки по сравнению с показателями компаний с аналогичными характеристиками, не являющихся получателями. Золотой стандарт для измерения дополняющего эффекта предусматривает проведение «выборочных контрольных тестов», в рамках которых физическим лицам или компаниям с аналогичными характеристиками предоставляется, методом случайной выборки, право участия в программе (например кредитование и т.д.) или отказывается в таком праве с последующим сопоставлением экономических результатов в обеих группах. Субъекты, получившие отказ, составляют контрольную группу.³⁹ Тем не менее, выборочные контрольные тесты являются редкими, учитывая, что многие институты развития не могут отказать в предоставлении услуг бенефициарам, отвечающим критериям. Методики квазивыборочных контрольных тестов предполагают формирование синтетической контрольной группы небене-

³⁹ Методики оценки дополняющего эффекта построены на допущении о том, что деятельность ФИР в области развития не создает эффекты, которые сказываются на небенефициарах, что может не иметь место в случае крупных

нефициаров с аналогичными характеристиками. Контрольные группы могут быть сформированы с использованием административных данных (т.е. псевдорандомизация), информации о субъектах, не попавших в программу в связи с минимальным несоответствием критериями для участия в программе (т.е. метод разрывной регрессии) или об изменении характеристик программы (т.е. естественные эксперименты).

В настоящее время система мониторинга и оценки программ государственной поддержки МСП в России достаточно фрагментирована и в основном ориентирована на контроль установленных количественных показателей без оценки макро- и микроэкономического эффекта, и качественных параметров. Например, Корпорация МСП ежегодно публикует отчеты по оценке динамики развития МСП и результатов мер государственной поддержки. Хотя в таких отчетах представлена оценка изменений как компонентов мер политики (например, сумма предоставленных гарантий по кредитам), так и промежуточных результатов (например, количество компаний, получивших гарантии по кредитам), в них отсутствует оценка итоговых результатов мер государственной поддержки (например, новые рабочие места, созданные в результате предоставления гарантий по кредитам). Счетная палата РФ периодически проводит анализ результатов мер государственной поддержки субъектов МСП; при этом общая оценка результатов носит смешанный характер, поскольку некоторые промежуточные результаты (например, совокупный прирост объемов кредитования субъектов МСП) не достигнуты или отсутствует оценка эффекта в плане созданных рабочих мест и динамики удельного веса МСП в ВВП или валовом региональном продукте. Таким образом, четкая цель оценки должна включать как оценку финансового дополняющего эффекта (например, дополнительные объемы кредитования субъектов МСП и/или улучшение условий кредитования), так и экономического дополняющего эффекта (например, влияние на такие показатели, как занятость, оборот, объем продаж и вероятность дефолта, на которые могли повлиять меры государственной поддержки).

Комплексные системы мониторинга и оценки предусматривают мониторинг ключевых показателей эффективности, а также программ для проведения тщательных исследований по оценке воздействия основных программ финансовых институтов развития. В дополнение к финансовым показателям и показателям операционной эффективности, ключевые показатели эффективности включают количественные результаты (например, количество клиентов в определенных сегментах, объем выданных кредитов), а также качественные результаты (например, созданные или сохраненные рабочие места или увеличение продаж благодаря предоставленной финансовой поддержке). Ключевые показатели эффективности позволяют сформировать представление о вкладе деятельности финансовых институтов развития в достижение экономических результатов (например, увеличение экспорта или рост занятости) и отнести такие результаты на счет деятельности институтов развития (например, оценить дополняющий эффект от деятельности института развития). Необходимы тщательные исследования по оценке воздействия (с использованием выборочных контрольных тестов, квазивыборочных контрольных тестов или иных соответствующих эконометрических методик, описанных выше). Ключевые показатели эффективности также полезны для мониторинга достижения целей финансовой доступности (например, количество клиентов, впервые получивших доступ к финансовым услугам) или промежуточных результатов (например, объем частного финансирования привлеченного с использованием государственных ресурсов, предоставленных институтами развития).

Системы мониторинга и оценки должны быть интегрированы в процесс принятия решений. Системы мониторинга и оценки предоставляют руководству крайне важную информацию о результативности организации и о том, что работает, а что нет. Такая информация должна использоваться для адаптации и/или прекращения программ и продуктов по мере необходимости программ.

сти. Например, новые продукты следует апробировать, оценить и, при необходимости, адаптировать прежде, чем внедрять их на широкой основе. Информация, обеспечиваемая системами мониторинга и оценки, должна использоваться для адаптации характеристик программ (например, изменение целевых групп для обеспечения охвата компаний/физических лиц, которые не могут воспользоваться соответствующими финансовыми услугами) или даже для отмены неэффективных программ.

Международные исследования показывают, что исследования эффективности субсидий, заказчиками которых выступают агентства, реализующие программы субсидирования, как правило показывают более благоприятную ситуацию, чем исследования, проводимые независимыми организациями или исследовательскими институтами.⁴⁰ В этой связи целесообразно рассмотреть возможность применения методов, которые могут помочь минимизировать любое потенциальное искажение в сторону положительных результатов при самооценках. При участии финансовых институтов развития в оценке, надежная структура корпоративного управления также помогает ограничить потенциальное искажение. Такая структура может включать соответствующие «китайские стены», которые отделяют субъектов, проводящих оценку, от операционного подразделения. Одним из способов является подотчетность отдела по мониторингу и оценке напрямую наблюдательному совету организации, как в случае с комитетом по внутреннему аудиту. При этом можно проводить самооценку, направленную на сопоставление существующей программы государственной поддержки (например, системы частичных кредитных гарантий) с передовой международной практикой, в соответствии с установленными рамочными принципами, такими как, например, принципы системы государственных кредитных гарантий для субъектов МСП (Вставка 10).⁴¹

Вставка 10. Принципы системы государственных кредитных гарантий для субъектов МСП

Принцип 1

Система государственных кредитных гарантий (ГКГ) должна создаваться как независимое юридическое лицо на основе надежной и четко сформулированной нормативно-правовой базы для поддержки эффективного функционирования ГКГ и достижения целей политики.

Принцип 2

Система ГКГ должна иметь достаточное финансовое обеспечение для достижения целей политики, а источники финансирования, включая использование любых явных и опосредованных субсидий, должны быть прозрачными и доступными общественности.

Принцип 3

Нормативно-правовая база должна стимулировать смешанную форму собственности системы ГКГ, обеспечивая справедливый режим для миноритарным участникам.

Принцип 4

Надзор за деятельностью системы ГКГ должен осуществляться независимо и эффективно на основе регулирования пропорционально степени риска в зависимости от предлагаемых продуктов и услуг.

Принцип 5

Система ГКГ должна иметь четко сформулированную миссию, подкрепленную стратегиями и операционными задачами, соответствующими целям политики.

Принцип 6

Система ГКГ должна иметь действенную структуру корпоративного управления с независимым и компетентным советом директоров, назначаемых в соответствии с четко определенными критериями.

⁴⁰ OECD (2017), «Evaluating Publicly Supported Credit Guarantee Programs for SMEs»

⁴¹ World Bank. 2015. Principles for public credit guarantee schemes for SMEs. Washington, D.C. : World Bank Group.

Принцип 7

Система ГКГ должна иметь действенную систему внутреннего контроля для обеспечения целостности и эффективности управления и функционирования.

Принцип 8

Система ГКГ должна иметь эффективную и комплексную систему управления рисками, которая позволяет выявлять, оценивать и управлять рисками, связанными с деятельностью системы ГКГ.

Принцип 9

Система ГКГ должна установить четко сформулированные и прозрачные критерии правомочности и квалификационные критерии для субъектов МСП, кредиторов и кредитных инструментов.

Принцип 10

Механизм предоставления гарантий в системе ГКГ должен устанавливать надлежащий баланс между охватом, дополняющим эффектом и финансовой устойчивостью, принимая во внимание уровень развития финансового сектора страны.

Принцип 11

Гарантии, выдаваемые в рамках системы ГКГ должны быть частичными, обеспечивая надлежащие стимулы для заемщиков из числа МСП и кредиторов. Они должны быть разработаны таким образом, чтобы обеспечить соблюдение соответствующих пруденциальных требований для кредиторов, в частности требований по размеру капитала применительно к кредитному риску.

Принцип 12

Система ГКГ должна иметь прозрачную и последовательную политику определения цены в зависимости от степени риска для обеспечения финансовой устойчивости и привлекательности программы как для субъектов МСП, так и для кредиторов.

Принцип 13

Процедура исполнения взысканий должна быть эффективной, документально закреплённой и прозрачной, обеспечивающей стимулы для возмещения убытков по кредитам, и должна соответствовать требованиям нормативно-правовых актов.

Принцип 14

В отношении системы ГКГ должны действовать строгие требования по финансовой отчетности с обязательным внешним аудитом финансовых отчетов.

Принцип 15

Система ГКГ должна предусматривать регулярное обнародование нефинансовой информации, связанной с ее деятельностью.

Принцип 16

Результативность системы ГКГ, в частности ее охват, дополняющий эффект и финансовая устойчивость, должна систематически и периодически оцениваться с обнародованием результатов оценки.

VI. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Развитие малого и среднего предпринимательства (МСП) является приоритетным направлением для правительства России, которое подчеркивает необходимость улучшения доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам в числе других факторов, имеющих решающее значение для роста сектора МСП. Субъекты МСП обеспечивают 22 процента ВВП России и 25 процентов от общей занятости населения; несмотря на рост числа МСП, их вклад в экономику по-прежнему существенно ниже, чем в других странах. Стратегия развития малого и среднего предпринимательства на период до 2030 года и Национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» устанавливают целевые показатели по расширению доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам и увеличению их вклада в ВВП посредством совершенствования нормативно-правовой базы и институциональных механизмов в целях поддержки деятельности субъектов МСП и разработки финансовых и нефинансовых программ для развития сектора.

Программы по поддержке доступа субъектов МСП к финансовым ресурсам в России в основном сфокусированы на предоставлении льготных кредитов и создании государственных некоммерческих поставщиков финансовых ресурсов. Основные государственные программы поддержки расширения доступа к финансовым ресурсам сосредоточены на предоставлении льготного финансирования субъектам МСП и создании экосистемы государственных лизинговых и микрофинансовых организаций, предлагающих свои продукты в основном по льготным ставкам. Хотя правительства многих стран используют механизм льготного кредитования для расширения доступа субъектов МСП к кредитным ресурсам, этот инструмент политики следует использовать избирательно, учитывая его искажающий эффект. Льготные кредиты следует предоставлять адресно тем субъектам МСП, которые в противном случае не смогут получить финансовые ресурсы, с целью обеспечения дополняющего эффекта. Во многих случаях проблема заключается не в стоимости заемных средств для компаний, а в невозможности доступа к кредитным ресурсам ввиду отсутствия залогового обеспечения.

Для того, чтобы расширить охват и избежать вытеснения частного сектора, государственные микрофинансовые организации и лизинговые компании могли бы усилить свою коммерческую направленность и привлекать средства на фондовом рынке через секьюритизацию. Хотя сосредоточение усилий государственных МФО на поддержке предпринимательства является правильным шагом, важно обеспечить адресную направленность субсидий для предпринимательского сектора с учетом внешних факторов (например, в регионах со сложной социально-экономической ситуацией с более высоким уровнем безработицы). В большинстве случаев проблемой для субъектов МСП и индивидуальных предпринимателей является не размер процентной ставки, а отсутствие доступа к кредитным ресурсам. Государственные некоммерческие организации могли бы в большей степени использовать ставки, адекватно отражающие цену кредитного риска, чтобы избежать зависимости от субсидий, в то же время предоставляя более гибкие условия финансирования или предоставления залогового обеспечения. Усиление коммерческой направленности также позволило бы создать равные условия, которые могли бы способствовать приходу частных поставщиков финансовых ресурсов. Секьюритизация коммерческих микрокредитов и инструментов лизинга могла бы обеспечить финансовые ресурсы для МФО и лизинговых компаний, поддерживая их рост без опоры на го-

сударственное финансирование. Поддержку такой секьюритизации могли бы оказать Корпорация МСП и АО «МСП Банк», аналогично мерам, которые были осуществлены для разработки секьюритизации банковских кредитов для субъектов МСП.

Технологии предлагают новые решения для облегчения доступа к финансированию. Во всем мире правительства используют эти возможности, поддерживая индустрию финансовых технологий посредством создания благоприятной регуляторной среды, содействия внедрению цифровых технологий и предоставления новых типов инфраструктуры. Финтех-компании могут улучшить доступ к финансовым ресурсам, используя технологии для совершенствования распределения и снижения рисков. Финансовые регуляторы, в том числе в России, внедряют нормативно-правовую базу для поддержки развития этой индустрии. Они также осуществляют сертификацию финтех-компаний, присваивающих кредитный рейтинг субъектам МСП, которые используют большие данные и технологии машинного обучения для внедрения альтернативных методов оценки кредитного риска субъектов МСП.

Финансовые институты развития в странах с уровнем дохода выше среднего и с высоким уровнем дохода все больше внимания уделяют поддержке развития экосистемы коммерческих поставщиков финансирования для субъектов МСП и созданию рынка, в том числе посредством предоставления инфраструктуры и технической помощи для мобилизации финансовых ресурсов частного сектора. Дефицит финансирования для субъектов МСП, оцениваемый в размере 2 трлн. долларов США во всем мире, не может быть покрыт силами только финансовых институтов развития. В этой связи институты развития усиливают акцент на использовании своего капитала и ресурсов для привлечения частного финансирования субъектов МСП. С этой целью все больше внимания уделяется продуктам распределения риска и развитию экосистемы поставщиков в финансовом секторе. К числу примеров таких мер в странах мира относится предоставление финансовыми институтами развития финансирования и капитала краудфандинговым платформам, электронная факторинговая платформа NAFIN или инфраструктура, разработанная Банком развития Южной Кореи для поддержки кредитования под залог прав на объекты интеллектуальной собственности, а также программа технической помощи FND для финансовых посредников.

В последнее время меры государственной поддержки в России начали фокусироваться на поддержке создания новых рынков для мобилизации частного финансирования для субъектов МСП. Это положительная тенденция, которая со временем может уменьшить зависимость от льготного кредитования, но необходимы дополнительные усилия. Примерами такой направленности политики являются меры по созданию нормативно-правовой базы по поддержке финтех-экосистемы, создание мультиоригинаторной платформы секьюритизации для субъектов МСП при поддержке Корпорации МСП и АО «МСП Банк», а также планы по созданию электронной факторинговой платформы. Эти инновационные финансовые решения могут помочь снизить риски, связанные с кредитованием субъектов МСП, и распределить эти риски среди инвесторов, готовых принять повышенный риск. Хотя правительства многих стран используют механизм льготного кредитования для расширения доступа субъектов МСП к кредитным ресурсам, этот инструмент политики следует использовать избирательно, учитывая его искажающий эффект. Для обеспечения дополняющего эффекта, льготные кредиты следует предоставлять адресно тем МСП, которые в противном случае не смогут получить финансовые ресурсы. Во многих случаях проблема заключается не в стоимости заемных средств для компаний, а в невозможности доступа к кредитным ресурсам ввиду отсутствия залогового обеспечения.

Российские финансовые институты развития МСП могли бы повысить свою эффективность за счет внедрения передовой международной практики, в том числе (i) включения в свою функциональную и операционную деятельность концепции дополняющей роли мер поддержки (ii) установления адекватной процентной ставки с учетом оценки рисков, и (iii) совершенствования систем мониторинга и оценки. Для обеспечения дополняющего эффекта успешные финансовые институты развития должны придерживаться различных стратегий, в том числе: (1) наличие соответствующей миссии, акцентирующей необходимость мобилизации и дополнения ресурсов коммерческих инвесторов, при этом сосредотачивая усилия на выявленных недостаточно обслуживаемых сегментах, что является обоснованием мер в области развития; (2) установление критериев участия в программах развития для обеспечения дополняющего эффекта; и (3) разработка соответствующих инструментов для усиления отдачи от частного финансирования. Надлежащее определение цены риска имеет важнейшее значение для обеспечения финансовой устойчивости, особенно когда организация позиционирует себя в более рискованных сегментах для обеспечения дополняющего эффекта. Комплексная система мониторинга и оценки для измерения экономического эффекта деятельности финансовых институтов развития является ключевым фактором обеспечения институциональной эффективности. Измерение результативности работы институтов развития путем анализа объема ресурсов, предоставленных при их участии, или количества клиентов обеспечивает стимулы для роста портфеля и конкуренции с частными поставщиками финансирования в отличие от устранения проблем на рынке и работы с недостаточно обслуживаемыми сегментами. Системы мониторинга и оценки должны быть интегрированы в процесс принятия решений, что позволит прекращать реализацию неэффективных программ; при этом, отделы по мониторингу и оценке должны обладать независимостью в своей деятельности.

ИСПОЛЬЗОВАННАЯ ЛИТЕРАТУРА

Ayyagari, M., A. Demircuc,-Kunt, and V. Maksimovic. 2011. "Small vs. Young Firms across the World: Contribution to Employment, Job Creation, and Growth." Policy Research Working Paper Series 5631. World Bank, Policy Research Department, Washington, DC.

Bonomo, M., and Martins, B. 2016. The Impact of Government-Driven Loans in the Monetary Transmission Mechanism: what can we learn from firm-level data? Banco Central do Brasil, Texto para discussão nº. 419.

Bruhn, Miriam; Reddy, Rekha; Ruiz Ortega, Claudia. 2018. Sowing the seeds for rural finance : the impact of support services for credit unions in Mexico (English). Policy Research working paper; no. WPS 8483. Washington, D.C.: World Bank Group. <http://documents.worldbank.org/curated/en/591351529583939227/Sowing-the-seeds-for-rural-finance-the-impact-of-support-services-for-credit-unions-in-Mexico>

De la Torre, A., Gozzi, J. C., & Schmukler, S. L. 2017. Innovative experiences in access to finance: market friendly roles for the visible hand?Latin American Development Forum: Washington, DC: World Bank. © World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/27529> License: CC BY 3.0 IGO."

Havrylchyk, Olena (2018). Regulatory Framework for the Loan-Based Crowdfunding Platforms. OECD Economics Department, Working paper 61.

Heyman, Fredrik LU ; Norbäck, Pehr Johan and Persson, Lars LU(2018). Who creates jobs and who creates productivity? Small versus large versus young versus old. In Economics Letters 164. p.50-57

Kersten, R., J. Harms, K. Liket, and K. Maas. 2017. Small Firms, Large Impact? A Systematic Review of the SME Finance Literature. World Development 97: 330–48.

Kirby E., Worner S. (2014). Crowdfunding: An infant Industry Flowing Fast. Madrid:The Research Department of the International Organization of SecuritiesCommissions.

Natarajan, Harish; Appaya, Mandepanda Sharmista; Balasubramanian, Sriram. 2018. G20 Digital Identity Onboarding (English). Washington, D.C.: World Bank Group. <http://documents.worldbank.org/curated/en/362991536649062411/G20-Digital-Identity-Onboarding>

World Bank Group. 2019. Disruptive Technologies in the Credit Information Sharing Industry : Developments and Implications. Fintech Note,No. 3;. World Bank, Washington, DC. © World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/31714> License: CC BY 3.0 IGO.

World Bank Group. 2018. Leveraging Capital Markets for SMEs In Emerging Market Economies.

Financing of SMEs through Capital Markets in Emerging Market Countries. International Council of Securities Association.

IFC. 2018. Financing India's MSMEs Estimation of Debt Requirement of MSMEs in India.

World Bank. 2018. Russia Digital Economy Report, September 2018, Competing in the Digital Age: Policy Implications for the Russian Federation.

Lessons Learned in the German SME Bond Market. 2015 SCOPE Ratings.

The Issuance of German SME Bonds and its Impact on Operating Performance, Feihle, P.C. &Lawrenz, J. Schmalenbach Bus Rev (2017) 18: 227. <https://doi.org/10.1007/s41464-017-0036-9>

