

Жужуев Тимур Муаедович

Магистрант

Направление: Государственное и муниципальное управление

Магистерская программа: Региональное управление

Инструменты финансирования субъектов малого предпринимательства в зарубежных странах

Аннотация. В статье рассматриваются отдельные инструменты финансирования малого предпринимательства в зарубежных странах и уровень развития этих инструментов в России.

Ключевые слова: венчурные инвестиции, факторинг, лизинг, субъекты малого предпринимательства, альтернативные инструменты финансирования

В настоящее время в практике стран Организации Экономического Сотрудничества и Развития (ОЭСР) применяются различные инструменты для финансирования малого и среднего предпринимательства (МСП) [4]. Наряду с традиционным банковским кредитованием широко применяются другие инструменты (табл. 1).

Таблица 1

Альтернативные инструменты финансирования МСП

Низкий уровень риска	Низкий уровень риска	Средний уровень риска	Высокий уровень риска
Финансирование с обеспечением активов	Альтернативные инструменты	«Гибридные инструменты»	Инструменты долевого финансирования
Кредит. Факторинг. Финансирование торговли. Финансирование складского хранения. Лизинг	Корпоративные облигации. Под залог ценных бумаг. Обеспеченное финансирование. Фонды задолженности/Кредитные фонды	Субординированные кредиты/Облигации. Негласные участия. Долевые ссуды. Право на участие в прибыли. Конвертируемые облигации Облигации и купоны.	Прямые инвестиции. Венчурный капитал. Бизнес-ангелы. Котировочные площадки для МСП. Общественное финансирование

		Многоэтажное финансирование	
--	--	-----------------------------	--

Однако не все приведенные в таблице финансовые инструменты одинаково удобны для любых субъектов МСП. Выбор оптимального способа финансирования зависит от множества обстоятельств, в которых работает предприятие, а также от особенностей самого предприятия. Основными факторами при принятии решения о выборе способа финансирования являются: соотношение «риск – доходность» предприятия, стадия бизнес-цикла, в которой находится предприятие в данный момент, масштаб бизнеса предприятия, его управленческая структура и уровень финансовой квалификации. Приблизительная схема соответствия различных финансовых инструментов для разных субъектов МСП представлена в табл. 2.

Таблица 2

Возможность применения инструментов финансирования субъектов МСП

Инструменты финансирования	Специфика стадии бизнес-цикла предприятия
Финансирование с обеспечением активов	Стартапы Фирмы с небольшой кредитной историей и ограниченной возможностью по залогу Быстрорастущие фирмы, испытывающие нехватку средств Фирмы с большим количеством заказчиков, но обремененные значительными нематериальными активами Высокорисковые и информационно непрозрачные фирмы Фирмы, часто меняющие структуру своих капитальных активов Производители и торговцы товарами
Альтернативные инструменты	Крупные/ средние фирмы со стабильным доходом и относительно невысокой изменчивостью денежных потоков Фирмы, отвечающие требованиям, связанной с оформлением Фирмы, проводящие инвестиции или использующие возможности для роста Фирмы, стремящиеся избежать размывания собственности и контроля Небольшие компании с ограниченными возможностями Фирмы без залога или кредитной истории
«Гибридные инструменты»	Молодые, быстрорастущие фирмы, заинтересованные в капитале для роста, более дешевом, чем венчурный капитал Опытные фирмы с растущими возможностями для роста Фирмы в процессе трансформации и реструктуризации

	Фирмы, стремящиеся к укреплению структуры капитала Фирмы, имеющие стабильный доход и крепкие позиции на рынке
Инструменты долевого финансирования	
Бизнес – ангелы	Фирмы, находящиеся на предварительной и начальной стадиях своего инвестиционного развития Инновационные компании, нуждающиеся в инвестициях и в навыках по управлению бизнесом
Венчурный капитал	Фирмы, находящиеся на предварительной, начальной и зрелой стадиях своего инвестиционного развития Фирмы с высоким потенциалом роста, способные на высокий доход в короткое время
Другие	Зрелые компании или переживающие реструктуризацию или смену собственника Проблемные предприятия с потенциалом для спасения
Публичный акционерный капитал	Молодые инновационные, высокорисковые малые компании Фирмы со структурированными системами организации и управления, придерживающиеся прозрачности

Финансирование с обеспечением активами основано на иных механизмах, чем традиционные долговые инструменты. В случае финансирования с обеспечением активами (например, кредитование под залог, факторинг, лизинг) решение о предоставлении фирме денежных средств основывается не на ее текущем финансовом положении, а на стоимости конкретных активов, включая дебиторскую задолженность, аккредитивы, инвентарь, машины, оборудование и товары. Основным преимуществом этого механизма является то, что субъекты МСП получают финансирование быстрее и на более гибких условиях, чем обычные кредиты, независимо от состояния балансовых счетов компании и перспектив будущих денежных потоков. Кроме того, повторное финансирование становится доступным в более короткие сроки. Обычными недостатками финансирования с обеспечением активами являются:

- процедура рассмотрения заявки может оказаться дольше, а размер понесенных затрат – выше ожидаемых;
- объем финансирования обычно ниже по сравнению с традиционным банковским кредитованием.

Финансирование с обеспечением активами в настоящее время становится довольно популярным и в настоящее время широко используется малыми предприятиями в странах ОЭСР. То же самое можно сказать и о странах с

развивающейся экономикой, где финансирование на основе активов становится все более широко распространенным. Им широко пользуются в качестве инструмента для поддержки оборотного капитала, для расширения масштабов торговли и для проведения инвестиций.

В Европе, в частности, в зоне евро, структура предпочтений МСП среди различных инструментов финансирования достаточно стабильна и демонстрирует приблизительное равенство между финансированием с обеспечением активами и традиционным банковским кредитованием.

Лизинг в странах ОЭСР является наиболее распространенным инструментом финансирования с обеспечением активами и пользуется заслуженной популярностью. С экономической точки зрения лизинг рассматривается как контракт между двумя сторонами, при котором одна сторона (лизингодатель) предоставляет за определенную плату имущество для временного владения и пользования другой стороне (лизингополучатель) на определенный период времени с последующим правом выкупа этого имущества. Лизинг определен и зафиксирован в международных стандартах бухгалтерского учета и имеет отдельную статью IAS 17 [5].

Вопросу о причинах популярности лизинга среди МСП были посвящены многие исследования, и, в частности, было выявлено, что основными соображениями, лежащими в основе выбора этого инструмента финансирования, являются ценовые соображения и относительные выгоды в сравнении с другими инструментами финансирования, а также отсутствие залоговых требований.

По данным Европейской федерации национальных ассоциаций лизинговых компаний Leaseurope¹, после кризисного периода 2008–2010 гг. в последние годы общий объем лизинговых операций в Европе устойчиво растет в среднем на 6–9% в год, при этом около половины лизинговых операций осуществляется малыми и средними предприятиями. Несмотря на некоторый спад объемов в ряде стран, общий рост очевиден и отмечен в большинстве стран ОЭСР. В частности, в 2015 году рост объемов лизинговых операций по

27-ми странам группы Leaseurope вырос в среднем на 9,1% по сравнению с предыдущим годом, а в 2016 году рост составил 6,8% по сравнению с уровнем 2015 года. В России распространение лизинга отстает от европейских показателей, но при этом постепенно увеличивается и имеет значительный потенциал дальнейшего роста [2].

Факторинг определяется как один из видов финансовых услуг финансирования торгового бизнеса, при котором помимо поставщика и покупателя товара участвует фактор (факторинговая компания или банк). За определенное вознаграждение фактор покупает требование на оплату продукции и впоследствии расплачивается с продавцом. Этот вид услуг позволяет в значительной степени решить проблему отсроченных платежей в торговле и, с одной стороны, кредитовать поставщика, позволяя ему увеличивать объемы продаж, а с другой – предоставлять товарный кредит покупателю, что позволяет ему увеличивать объем закупок.

Факторинг становится все более популярным в качестве альтернативного инструмента финансирования в торговле. Как и в случае с лизингом, объем факторинга несколько снизился в кризисные годы (2008-2010 гг.), после чего докризисные объемы были сначала восстановлены, а позднее – превзойдены. По данным обзора международной факторинговой ассоциации Factoring Chain International (FCI)², объем факторинговых операций не был серьезно нарушен международным финансовым кризисом 2008-2010 гг. В последние годы общий рост объемов факторинга продолжается, несмотря на то, что в ряде стран отмечено его сокращение. В частности, в 2016 году из 41 страны, по которым имеются достоверные статистические данные, в 28-ми странах произошел рост объемов факторинга по сравнению с 2015 годом, при этом средневзвешенный показатель роста за год по всей совокупности стран составил 4,95%. В Российской Федерации после двухлетнего падения объемов факторинга в 2014 и в 2015 гг. (на 37,2% и 26,1% соответственно) в 2016 году отмечен рост по сравнению с 2015 годом на 15,9% [7].

Венчурные инвестиции представляют еще одну возможность для МСП для привлечения финансирования. Инвестиции в венчурный капитал подвержены сильной междугодовой изменчивости, а также характеризуются большим разбросом значений объемов инвестиций между странами. Наибольший объем венчурных инвестиций традиционно отмечается в США. По данным ОЭСР 2017 года, достоверная информация об объемах венчурного инвестирования имеется в 30 странах, а общий объем венчурных инвестиций в последние годы увеличивается. Например, в 2016 году рост объема венчурных инвестиций был отмечен в 19-то странах из 30-ти, в то время как годом ранее – только в 11-ти странах.

Между странами ОЭСР имеются значительные различия в динамике годовых объемов венчурного инвестирования. За период 2010-2016 гг. в ряде стран (США, Ирландия, Республика Корея, Польша) годовые объемы венчурного инвестирования увеличились вдвое, в то время как в других странах (Австралия, Норвегия, Португалия) – заметно сократились. По объему инвестиций в одну компанию различия также весьма заметны: в США и Канаде средний объем инвестиций в одну компанию в 2016 году составил более 5 млн долл. США, а в Европе – 1-2 млн долл. США [6].

Российская Федерация по показателю годового объема венчурных инвестиций в 2016 году (46 млн долл. США) занимала одно из последних мест в рассматриваемой группе стран [7]. В 2017 году рынок венчурного инвестирования в России был на подъеме: число действующих венчурных фондов достигло 194 (рост на 9,6% по сравнению с 2016 годом), общий объем накопленных инвестиций достиг 4,1 млрд долл. США (рост на 7,7%), но при этом уровень 2013 года не был достигнут. Средний объем одного венчурного фонда в 2017 году составил 21,0 млн долл. США, что также ниже уровня 2012-2014 гг. [1].

Электронное онлайн финансирование представляет собой инструмент заимствования как для целей частного потребительского кредитования, так и на цели развития бизнеса. Безусловным лидером в данном сегменте

финансирования является Китай. Кроме Китая, данный метод финансирования набирает популярность, в частности, в США, ЮАР и в Канаде. В США объем таких операций вырос с 28,7 в 2015 году до 35,2 млрд долл. США в 2016 году, т.е. рост составил 23% в год [8]. В Европе такой метод финансирования развит в целом ряде стран, среди которых лидерами в 2016 году были Великобритания, Франция и Нидерланды.

Бизнес-ангелы, или небольшие частные венчурные инвесторы (или их объединения), представляют собой еще один возможный источник финансирования МСП. Его используют компании, находящиеся на ранней стадии развития и имеющие потенциал быстрого роста, но не имеющие достаточно собственных средств для развития и возможностей привлечь крупного институционального инвестора или инвестиционный фонд. Многие бизнес-ангелы в прошлом сами были успешными предпринимателями и выросли из небольших инновационных компаний. Поэтому весьма часто бизнес-ангелов привлекает не только финансовая сторона подобных инвестиций, но и инновационная идея и возможность применить свой собственный опыт, что дает возможность молодой компании помимо инвестиций на развитие получить от бизнес-ангела и экспертную поддержку. В Европе общее число бизнес-ангелов насчитывает порядка 20 тысяч, и они (если не все, то значительная их часть) объединены в национальные или региональные ассоциации числом более 250, которые, в свою очередь, объединены в Европейское объединение бизнес-ангелов. В 2016 году объем инвестиций бизнес-ангелов, входящих в это объединение, вырос на 8,2% по сравнению с 2015 годом и достиг 6,7 млрд евро. Инвестиции венчурных фондов в компании, находящиеся на ранних стадиях развития, в 2016 году составили 2,5 млрд евро, а объем общественных инвестиций от частных лиц – 0,7 млрд евро, что в сумме составило 9,9 млрд евро инвестиций в компании и проекты на ранней стадии развития [3].

Таким образом, инвестиции бизнес-ангелов составили более 2/3 от всех инвестиций в компании, находящиеся на ранней стадии развития. Средний

размер инвестиций бизнес-ангелов в один стартап составляет 22 500 евро. Лидерами по объему привлеченных инвестиций являются инновационные технологии (39%), телеком (36%) и здравоохранение (13%). Среди стран лидируют Великобритания (98 млн евро), Франция (66 млн евро) и Финляндия (53 млн евро).

В США объем инвестиций бизнес-ангелов также растет и в 2016 году увеличился более чем в два раза. Крупнейшая ассоциация бизнес-ангелов American Angel Association насчитывает более 13 тысяч членов. Ежегодно бизнес-ангелы в США инвестируют порядка 25 млрд долл. США в приблизительно 64 тысячи проектов, а средний размер инвестиций составляет от 25 до 50 тыс. долл. США, средний портфель бизнес-ангела насчитывает 10-12 инвестированных стартапов [7].

Сегодня многие страны принимают разные меры для обеспечения доступа субъектов МСП к финансированию. Современная рыночная ситуация и связанные с ней факторы неопределенности и риски заставляют многие страны рассматривать новые инструменты финансирования этого сегмента экономики. Недоступность банковского кредитования, нежелание кредитовать малый и средний бизнес особенно очевидны для Российской Федерации. Таким образом, перспективы развития МСП в России мы видим в развитии как традиционных, так и альтернативных источников финансирования с учетом тенденций мировой практики.

Таким образом, расширение инструментов финансирования и поддержки субъектов МСП является основой для дальнейшего социально-экономического развития по всем направлениям на различных уровнях общественной структуры.

Литература

1. Российская ассоциация венчурного инвестирования. Обзор рынка. Прямые и венчурные инвестиции в России [Электронный ресурс] // Режим

доступа: <http://www.rvca.ru/download.php?file=lib/RVCA-yearbook-2017-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf> (дата обращения: 05.06.2020).

2. Рынок лизинга в 2016 году: оттепель начинается [Электронный ресурс] // Режим доступа: http://assocleasing.ru/files/File/Documents/Leasingmarket2016_restart.pdf (дата обращения: 30.06.2020).

3. European Business Angel Network Statistics Compendium [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://www.eban.org/eban-2016-statistics-compendium> (дата обращения: 04.06.2020).

4. Financing SMEs and Entrepreneurs 2018: An OECD Scoreboard, OECD Publishing [Электронный ресурс] // Режим доступа: https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/financing-smes-and-entrepreneurs-2018_fin_sme_ent-2018-en#page1 (дата обращения: 12.06.2020).

5. International Accounting Standard 17. Leases [Электронный ресурс] // Режим доступа: http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias17_en.pdf (дата обращения: 12.06.2020).

6. Read.oecd-ilibrary [Электронный ресурс] // Режим доступа: https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/financing-smes-and-entrepreneurs-2018_fin_sme_ent-2018-en#page1 (дата обращения: 02.06.2020).

7. The American Angel Campaign [Электронный ресурс] // Режим доступа: http://docs.wixstatic.com/ugd/ecd9be_82dfb24d28224c5bb9033ac5adb68519.pdf (дата обращения: 04.06.2020).

8. Ziegler T., Reedy E.G., Le A., Zhang B., Kroszner R.S., Garvey K. The Americas Alternative Finance Industry Report 2017. Hitting Stride [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://polsky.uchicago.edu/wp-content/uploads/2017/10/AmericasAltFinReport.pdf> (дата обращения: 03.06.2020).