

**РАЗВИТИЕ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ
МАЛОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА*****Надия Михайловна САБИТОВА^a*, Алина Ильсуровна ХАЙРУЛЛОВА^b**

^a доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой финансов, Институт управления, экономики и финансов Казанского (Приволжского) федерального университета, Казань, Российская Федерация
sabitovanm@mail.ru

^b кандидат экономических наук, ассистент кафедры финансов, Институт управления, экономики и финансов Казанского (Приволжского) федерального университета, Казань, Российская Федерация
ZiganshinaA@yandex.ru

• Ответственный автор

История статьи:

Получена 05.10.2017

Получена в доработанном виде 20.10.2017

Одобрена 06.11.2017

Доступна онлайн 29.11.2017

УДК 336.647/.648

JEL: G10, G21, G23, G28

Ключевые слова:

субъекты малого и среднего предпринимательства, инструменты финансирования, краудфандинг, мезонинное финансирование, венчурное финансирование

Аннотация

Предмет. Малый и средний бизнес зависит как от государственной финансовой поддержки, так и от банковского кредитования. Однако последнее в настоящее время сокращается. Причины этого – в высоких процентных ставках и в высокой просроченной задолженности этих заемщиков. В статье обосновывается необходимость использования альтернативных, доказавших свою эффективность инструментов финансирования субъектов предпринимательства.

Цели. Выработка новых подходов к финансированию рассматриваемого сегмента, которые должны быть направлены на повышение информированности и заинтересованности субъектов предпринимательства, финансовых институтов и правительства в использовании альтернативных финансовых инструментов.

Методология. Использовались методы логического, статистического анализа.

Результаты. Необходимость укрепления структуры капитала субъектов малого и среднего бизнеса и снижения их зависимости от банковских заимствований стала более актуальной в последнее время в Российской Федерации. Проблему финансирования рассматриваемого сегмента необходимо решать в двух аспектах. Важно восстановить интерес кредитных организаций к кредитованию субъектов малого и среднего предпринимательства, а также необходимо создать такие условия, чтобы субъекты предпринимательства могли диверсифицировать свои источники финансирования, в частности применение небанковских инструментов.

Выводы. Современная рыночная ситуация и связанные с ней факторы неопределенности заставляют развивать и адаптировать новые инструменты финансирования, в том числе с рынка капитала; стимулировать развитие краудфандинга, использовать гибридные инструменты, в частности мезонинное финансирование, венчурное финансирование и поддержку бизнес-ангелов.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

Для цитирования: Сабитова Н.М., Хайруллова А.И. Развитие альтернативных инструментов финансирования малого и среднего бизнеса // Финансы и кредит. – 2017. – Т. 23, № 44. – С. 2631 – 2645.

<https://doi.org/10.24891/fc.23.44.2631>

На правительственном уровне во многих странах в последнее время признают как финансовые, так и административные

ограничения для субъектов малого и среднего предпринимательства. К факторам, влияющим на развитие этого сегмента, можно отнести недостаточную государственную поддержку, введение санкций и рост консервативности банков [1]. Введение западными странами экономических санкций против России и последующие ответные антисанкционные

* Авторы выражают благодарность и глубокую признательность доктору экономических наук, профессору, заведующей кафедрой финансов и кредита Самарского государственного экономического университета Татьяне Михайловне КОВАЛЕВОЙ за советы и ценные замечания при работе над данной статьей.

действия создают проблемы для экономики, но в то же время открывают новые горизонты развития бизнеса [2]. Ограниченный доступ к финансированию представляет собой многолетнюю проблему для предпринимательства во многих странах. Уровень банковского кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства и условия кредитования по-прежнему не достигли докризисного периода во многих странах, в частности, в России. Это свидетельствует о том, что в ближайшем будущем кредитные ограничения для малого бизнеса останутся на прежнем уровне. Современная рыночная ситуация и связанные с ней факторы неопределенности и риски диктуют многим коммерческим банкам отдавать предпочтение кредитованию крупного бизнеса. Следовательно, финансовые реформы в большей степени оказывают влияние на сегмент малого предпринимательства.

Нужно отметить, что в целом объемы банковского кредитования малого и среднего бизнеса увеличились к 2015 г. Так, среди стран – участниц ОЭСР среднегодовое значение темпов роста объемов кредитования выросло с 2,6% в 2013 г. до 6,4% в 2015 г. (для справки: в 2014 г. – 0,1%)¹. Однако российский рынок кредитования демонстрирует обратное. Статистика Банка России свидетельствует о замедлении кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства (рис. 1).

Более того, доля кредитов, предоставленных этому сегменту в общем объеме кредитов, предоставленных юридическим лицам, очень незначительна и составила в 2016 г. всего 16,37%. Основные причины этого – снижение спроса на заемные ресурсы в условиях повышения процентных ставок и усиления неопределенности относительно этого сегмента в кризис.

Нежелание кредитных организаций предоставлять кредиты субъектам малого и среднего предпринимательства объясняется и ростом задолженности по ранее выданным кредитам (табл. 1 и 2).

¹ Financing SMEs and Entrepreneurs 2017: An OECD Scoreboard. Highlights. Publishing. URL: <http://www.oecd.org/cfe/financing-smes-and-entrepreneurs-23065265.htm>

Показатель задолженности по кредитам продолжает увеличиваться, хотя в последние годы несколько более медленными темпами (на 01.01.2017 доля просроченной задолженности – 14,2%). При этом на отдельные даты 2016 г. она превышала 15%, что является максимальным значением с начала публикации статистики Банком России (01.04.2009). Однако если в 2015 г. рост уровня проблемных кредитов был связан с увеличением объема просроченной задолженности, то в 2016 г. ее рост в относительном выражении был вызван значительным сжатием самого портфеля².

При сравнении процентных ставок в России и за рубежом можно отметить сходство, заключающееся в том, что ставки по кредитам для малого и среднего бизнеса выше ставок для крупного бизнеса. Однако спред по процентным ставкам для малых и средних предприятий и крупных предприятий наибольший в Российской Федерации. В 2014 г. он составил 2%. Большой спред по процентным ставкам характерен также для стран, которые значительно пострадали от финансового и последовавшего за ним долгового кризиса (Греция, Ирландия и Италия). Более того, процентные ставки по кредитам субъектов малого и среднего бизнеса в России значительно выше, чем в развитых странах (табл. 3).

По данным портала Banki.ru, в феврале 2015 г. многие российские банки кредитовали по ставкам 12–13% годовых. Однако они применяются к продуктам, предлагаемым через партнеров ОАО «МСП Банк». Так, во II кв. 2015 г. средние ставки на рынке были в диапазоне 19–20% годовых (это касается тех ставок, которые не применяются к продуктам, предлагаемым ОАО «МСП Банк»).

Банк России начал вести мониторинг процентных ставок по кредитам, предоставляемым субъектам малого и среднего бизнеса только с 2013 г. Средняя ставка по кредитам этого сегмента в 2014 г. в

² Павлова Е., Тетерин В., Коршунов Р., Волков С. Кредитование малого и среднего бизнеса в России по итогам 2016 года: топ-30 снова в деле // Эксперт. 2017. URL: http://static4.banki.ru/ugc/1b/d8/b6/a9/Kreditovanie_malog_o_i_srednego_biznesa_v_Rossii_po_itogam_2016_goda.pdf

указанных странах составила 5,7% годовых. В России этот показатель значительно выше. Стоит отметить, что к середине 2017 г. ставки по кредитам субъектов рассматриваемого сегмента уже возвратились к уровню начала 2014 г. На 05.2017 ставки по кредитам субъектов малого и среднего бизнеса сроком до одного года составили – 13,62%, сроком свыше одного года – 12,77 (на I кв. 2016 г. 16,32 и 15,65% соответственно)³.

Среди проблем, ограничивающих традиционное банковское кредитование субъектов малого и среднего предпринимательства, можно выделить такие, как непрозрачность бизнеса заемщика, неустойчивое финансовое положение, отсутствие обеспечения, асимметрия информации, нецелевое использование финансовых ресурсов, принятие чрезмерно рискованных проектов и т.д. [3]. В целях снижения вероятности появления названных проблем кредитные учреждения чаще используют следующие методы: высокие требования к залоговому обеспечению для потенциальных заемщиков; высокие процентные ставки; применение кредитных гарантий, по которым поручитель компенсирует определенную долю задолженности по кредиту; использование кредитных соглашений между кредитором и заемщиком, в их числе страхование рисков, страхование жизни, предоставление финансовой информации на заемщика и поручителя, изменение кредитного соглашения в одностороннем порядке (например, принятие решения об изменении в управлении, о слиянии и т.д.).

В условиях сокращения банковского кредитования в России субъектов малого и среднего бизнеса признается необходимость расширения альтернативных источников их финансирования. Во многих странах государственные и муниципальные гарантии по кредитам этих субъектов являются наиболее распространенным инструментом государственной финансовой поддержки [4] (табл. 4).

В России этот инструмент тоже активно используется. Так, если в 2010 г. сумма обеспеченных гарантиями кредитов субъектов малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации составила 66 824 млн руб., то к 2014 г. эта сумма составила 250 000 млн руб.⁴. Несмотря на увеличение этой суммы и количества региональных гарантийных фондов в России (с 20 в 2008 г. до 82 в 2015 г.), применение указанного инструмента обладает и некоторыми недостатками, в том числе зависимость от бюджетного субсидирования как увеличения капитала регионального гарантийного фонда; отсутствие формального права на выбор потенциального заемщика и оценку его финансового положения; отсутствие четких целей привлечения кредитов, обеспеченных гарантиями; влияние несистематических и систематических рисков; присутствие риска дефолта банков-партнеров.

Все это свидетельствует о необходимости поиска новых альтернативных инструментов финансирования субъектов малого и среднего бизнеса, что будет способствовать повышению устойчивости реального сектора экономики к макроэкономическим потрясениям и сокращению влияния системных рисков.

Инструменты альтернативного финансирования основаны на механизме разделения рисков между участниками процесса финансирования. Все альтернативные инструменты финансирования можно условно разделить на четыре группы, которые характеризуются различной степенью риска и доходности.

К первой группе относятся инструменты, обеспеченные активами (факторинг, лизинг, ордер на покупку, накладные, складские расписки). Эта группа инструментов имеет низкий риск и низкую доходность. Они широко используются для обеспечения оборотного капитала на более быстрых и гибких условиях, чем традиционное финансирование, и независимо от баланса потенциальных заемщиков и их будущих денежных потоков. При их использовании

³ Титов Д. Ставки кредитования среднего и малого бизнеса идут вниз // Экономика и жизнь. 2017. № 29. URL: <https://www.eg-online.ru/article/351171>

⁴ Financing SMEs and Entrepreneurs: An OECD Scoreboard. Finance. URL: <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=69557#>

субъекты предпринимательства получают денежные средства, основываясь на стоимости конкретного актива, включая дебиторскую задолженность, оборудование, машины и недвижимость, а не на собственной кредитоспособности. Инструменты этой группы широко используются субъектами малого и среднего предпринимательства в странах ОЭСР и в странах с развивающейся экономикой для поддержки отечественной и международной торговли.

Несмотря на широкое распространение факторинга в странах ОЭСР, в Российской Федерации этот инструмент не сильно развит. Так, в 2016 г. доля малого и среднего бизнеса в общем портфеле сделок факторинга составила 28%, а доля крупного бизнеса – 72%. Причем в 2010 г. доля малого и среднего предпринимательства составляла – 41%⁵. Основными причинами, сдерживающими рост доли рассматриваемого сегмента в сделках факторинга, выступают ограниченность базы контрагентов, с которыми факторы готовы работать (поставщики розничных сетей), довольно жесткие подходы факторов к вопросам установления процентных ставок и лимитов на поставщиков из того же сегмента экономики. На фоне слабеющей экономики российский рынок факторинга замедляет темпы роста как и все корпоративное кредитование в целом, однако оптимизма не теряет. Драйвером рынка может стать малый и средний бизнес, в глазах которого факторинг как беззалоговый инструмент финансирования приобретает все большую привлекательность [5].

Лизинг – эффективный инструмент для предприятий малого бизнеса, позволяющий им произвести оснащение или модернизацию производства без привлечения крупных финансовых вложений, что главным образом достигается благодаря его преимуществам [6]. Динамика доли сделок лизинга малого и среднего предпринимательства в общем объеме сделок лизинга более значима и в

2016 г. составила 50,5%, тогда как в 2011 г. этот показатель составил 28,5%⁶. Поддержку спроса на лизинг со стороны субъектов малого и среднего бизнеса в 2016 г. оказало снижение стоимости банковского фондирования. Крупнейшим розничным сегментом рынка по-прежнему является автолизинг (легковые и грузовые автомобили), доля которого составила 35% в структуре нового бизнеса.

Ко второй группе инструментов финансирования субъектов предпринимательства относятся альтернативные формы долговых инструментов (секьюритизированная задолженность, корпоративные и ипотечные облигации, краудфандинг). Они также имеют низкий риск и низкую доходность. В данном случае субъекты предпринимательства получают финансирование не со стороны коммерческих банков, а со стороны рынка капиталов. Так как эти инструменты имеют до сих пор ограниченное применение в сегменте малого и среднего бизнеса, их часто называют инновационными.

Корпоративные облигации являются прямым инструментом долгового финансирования, тогда как секьюритизированная задолженность и ипотечные облигации представляют собой косвенный инструмент, поскольку продукт, выданный фирме, является кредитом.

Секьюритизации кредитов малого и среднего бизнеса в последнее время уделяется все больше внимания как способу поддержки капитализации банков и стимулирования кредитования данного сегмента экономики. Однако с учетом того, что кредиты, предоставленные субъектам малого и среднего предпринимательства, находятся в зависимости от экономического цикла, они являются не самым простым видом активов для секьюритизации. Тем не менее для коммерческого банка-оригинатора этот инструмент является весьма желательным. В связи с тем что его использование позволяет коммерческим банкам передать свой кредитный риск рынку капитала, это приводит

⁵ Павлова Е., Тетерин В., Коришунов Р., Волков С. Кредитование малого и среднего бизнеса в России по итогам 2016 года: топ-30 снова в деле // Эксперт. 2017. URL: http://static4.banki.ru/ugc/1b/d8/b6/a9/Kreditovanie_malog_o_i_srednego_biznesa_v_Rossii_po_itogam_2016_goda.pdf

⁶ Павлова Е., Тетерин В., Коришунов Р., Волков С. Кредитование малого и среднего бизнеса в России по итогам 2016 года: топ-30 снова в деле // Эксперт. 2017. URL: http://static4.banki.ru/ugc/1b/d8/b6/a9/Kreditovanie_malog_o_i_srednego_biznesa_v_Rossii_po_itogam_2016_goda.pdf

к высвобождению капитала для нового цикла кредитования⁷. Как свидетельствует пример Европейского союза, запуск рынка секьюритизации задолженности субъектов малого и среднего бизнеса прошел достаточно эффективно. Так, в период 2007–2013 гг. общий объем сделок по такой секьюритизации в ЕС составил 103 млрд руб. При этом кумулятивное число дефолтов по кредитам, являющимся обеспечением в таких сделках, составило всего 0,41% [7].

Ипотечные облигации работают аналогично секьюритизированным кредитам, за исключением того, что активы остаются на консолидированном балансе субъектов бизнеса. Поскольку обеспеченные ипотечные облигации считаются менее рискованными, чем необеспеченные банковские облигации, это предполагает более низкую стоимость финансирования⁸.

Использование корпоративных облигаций как инструмента долгового финансирования требует от эмитента соответствия определенным размерам и масштабам деятельности, хорошей кредитной истории и ограниченной волатильности в доходах и прибыли. В связи с тем, что многие малые предприятия не соответствуют заданным критериям, на рынке облигаций эти предприятия столкнутся с низкими рейтингами, высокими купонами и ограниченными дивидендами, что не позволит им покрыть свои регулярные платежи. В то же время использование этого инструмента может представлять некоторый интерес для средних предприятий, так как они способны соответствовать заданным критериям. Это особенно актуально, когда рыночные ставки низкие, поскольку ставки по купону в жизненном цикле облигации могут быть установлены по удобному тарифу и привлечь инвесторов. В целях стимулирования развития рынка корпоративных облигаций для малого и среднего предпринимательства

политика должна быть направлена на прозрачность и защиту прав инвесторов, чтобы участия последних и ликвидности стало больше.

Краудфандинг как инструмент долгового финансирования все еще находится на ранней стадии своего развития, но играет все возрастающую роль. Под краудфандингом понимается народное или коллективное финансирование проектов на начальных этапах. Его специфика состоит в том, что он нацелен на финансирование конкретных проектов, а не предприятия. В целях получения финансирования реципиенту необходимо максимально эффективно донести информацию о проекте до целевой аудитории и заинтересовать как можно больше людей в перспективности, значимости проекта. Среди основных преимуществ данного инструмента следует выделить: демократичность и прозрачность самой процедуры осуществления процесса финансирования; сокращение времени, затрачиваемого на подготовку сопутствующей документации, а также помощь в развитии малого бизнеса в целом [8].

В России краудфандинг появился уже после того, как на Западе этот феномен доказал свою состоятельность, но развивается очень медленно в связи с тем, что нет высокобюджетных и успешных проектов. Пока в России наблюдается невысокий уровень доверия в целом к этому инструменту, что можно объяснить следующими причинами:

- 1) мошенничество. Проблема в том, что инвестирование средств спонсорами происходит через интернет-платформы. Не существует личного контакта между владельцем средств и владельцем идеи. Доступна лишь та информация, которая представлена на сайте бизнес-проекта;
- 2) выбор объема инвестирования. Возникают трудности с расчетом объемов инвестирования в проект и невозможность предугадать прибыль от его реализации;
- 3) конфликт интересов. В связи с тем что в управлении проектом участвует не только предприниматель, но и инвесторы, могут

⁷ Financing SMEs and Entrepreneurs: An OECD Scoreboard. Finance. URL: <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=69557#>

⁸ Предложения комитета НФА/АРБР по секьюритизации «Базовые подходы к созданию платформы для секьюритизации кредитов малому бизнесу». URL: <http://www.asros.ru/public/files/9/8265-dokladsekyuritizatsii.pdf/>

возникнуть конфликты интересов относительно путей развития бизнеса [9];

- 4) большее доверие к венчурному капиталу как инструменту финансирования. Венчурные средства являются альтернативой краудфандингу. Чем ниже доступность венчурных средств в развитой экономике, тем больше стартапов обращают свое внимание на альтернативные источники финансирования, в том числе краудфандинг [10].

В России существует две интернет-платформы, через которые осуществляется краудфандинг: Planeta.ru и Boomstarter.ru. Если в 2012 г. на обе платформы пришлось 6,1 млн руб. сборов, то к 2015 г. эта сумма выросла до 274 млн руб. Для примера: на западной краудфандинговой платформе Kickstarter в 2014 г. было собрано 529 млн долл. США. В России многие показатели, необходимые для эффективного развития краудфандинга, находятся на более низком уровне, чем в развитых странах, что создает дополнительные трудности для его использования в качестве инструмента финансирования стартапов. Также нет четкого подхода к правовому регулированию краудфандинга. Однако, нужно признать, что краудфандинг является новым экономическим феноменом и, по мнению ведущих мировых экспертов, обладает очень большим потенциалом. Так, Всемирный банк прогнозирует, что объем рынка краудфандинга достигнет 90 млрд долл. США в 2020 г. и превысит по своему размеру рынок венчурных инвестиций.

К третьей группе инструментов финансирования субъектов малого и среднего предпринимательства относится гибридное финансирование, в том числе мезонинное финансирование, субординированный кредит, конвертируемые облигации, облигации с варрантами и др. Ключевым преимуществом гибридных инструментов является возможность инвестора одновременно получить свою долю в прибыли и защитить свои интересы в случае банкротства. Гибридные инструменты совмещают в себе черты долгового и долевого финансирования,

то есть являются чем-то средним между привлечением банковского кредита и прямыми инвестициями в предприятие. Гибридное финансирование предназначено для инновационных компаний, находящихся на ранней стадии развития и обладающих высоким потенциалом роста стоимости бизнеса и генерирующих положительный денежный поток. Как правило, такие инструменты применяются для расширения бизнеса существующей компании, а также при слиянии и поглощении в случае, когда компания находится на грани банкротства. Мезонинное финансирование – это вид гибридного финансирования, при котором инвестор предоставляет финансовые ресурсы субъектам данного сегмента экономики через долговые обязательства путем приобретения опциона с правом выкупа акций заемщика по определенной заранее оговоренной цене, при этом инвестор не входит в капитал заемщика. На данный момент в России мезонинное финансирование приносит доходность в районе 20–25%, что выше по сравнению с банковским кредитованием, но ниже доходности по прямым инвестициям. Доходность по банковскому кредиту 12–17%, а по прямым инвестициям – 30–50%. При этом текущая ставка при банковском кредитовании 12–17%, при мезонинном финансировании – 14–16%⁹. Эту группу инструментов относят к инструментам среднего уровня риска и дохода. Ставка выше, чем по обеспеченным банковским кредитам, так как при банкротстве выплаты кредиторам осуществляются не в первую очередь. Вместе с тем эта ставка ниже, чем при прямых инвестициях. Обеспечением по мезонинному кредиту выступают акции компании, иногда ее активы. Другими словами, мезонинное финансирование подходит для инвесторов, которые не гонятся за сверхдоходностью и готовы понести более высокий риск при вложении, чем при размещении денежных средств на депозитном счете в банке [11].

Инвесторами мезонинного финансирования в США являются пенсионные фонды, хедж-фонды, страховые компании, паевые

⁹ New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing. Broadening the Range of Instruments. OECD 2015. 152 p. URL: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264240957-en>

инвестиционные фонды, нефинансовые компании, а также банки. В Европе с мезонинным капиталом в основном работают банки и независимые специализированные «инвестиционные бутики». В России первый мезонинный фонд был создан компанией New Russia Growth в 2009 г., его инвесторами стали частные и институциональные инвесторы, в том числе банки ЕБРР и «Номос-Банк»[12].

На российском рынке практически отсутствуют подобные инструменты. Преимущества этого инструмента: при предоставлении мезонинного финансирования к компаниям предъявляются не столь высокие требования, как при привлечении кредита через банк (например, возможность получения финансирования даже при недостаточности обеспечения, предоставляются индивидуальные условия кредита); собственник сохраняет контроль над компанией-заемщиком; существует возможность отложить выплату основной части дохода инвестора до полного погашения долга и др.¹⁰ [13]. Учитывая значительный объем накопленного спроса на продукты гибридного финансирования, Правительство Российской Федерации уже прорабатывает вопрос о создании фонда гибридного финансирования проектов малого и среднего предпринимательства.

К четвертой группе инструментов относятся инструменты долевого финансирования. Это и частные инвестиции, венчурный капитал, помощь бизнес-ангелов, производные инструменты на акции (свопы, опционы, фьючерсы и др.). Эта группа инструментов имеет высокий риск и высокую доходность. При использовании долевого финансирования проекта инвестор несет гораздо большие риски (риски невозврата средств с учетом отсутствия обеспечения; невозможности реализовать в кратчайшие сроки имущество при ликвидации компании; риск размытия долей участия акционеров в уставном капитале и уменьшения их доходов; риски,

связанные с управленческим составом компании), чем при другом виде финансирования. Отсюда и требуемая доходность инвестора значительно выше. Приобретая долю в капитале компании, инвестор обеспечивает себе ряд прав, позволяющих ему участвовать в развитии компании, контролировать направления использования привлеченных средств.

Все определения венчурного финансирования так или иначе сводятся к его функциональной задаче: способствовать росту конкретного бизнеса путем предоставления денежных средств в обмен на долю в уставном капитале или некий пакет акций [14]. Венчурное финансирование – это долгосрочные (5–7 лет) высокорисковые инвестиции частного капитала в акционерный капитал вновь создаваемых малых высокотехнологичных перспективных компаний, ориентированных на разработку и производство наукоемких продуктов, для их развития и расширения в целях получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств [15]. Использование этого инструмента обеспечило новые возможности в финансировании инновационных, быстрорастущих компаний, в том числе в высокотехнологической сфере. Уровень развития венчурного капитала во многих странах в 2014 г. еще не достиг докризисного уровня (табл. 5).

Лидирующую позицию на рынке венчурных инвестиций занимает США. Так, в 2015 г. в США было совершено 74 сделки (объем каждой превысил 100 млн долл. США), по сравнению с 50 аналогичными сделками в 2014 г. Наиболее значительный рост по сравнению с 2014 г. показали финансовый сектор (183%), сфера потребительских товаров и услуг (57%), а также отрасль здравоохранения (133%). В России венчурное финансирование не получило пока должного распространения, причинами которого являются:

– длительный срок окупаемости инновационных проектов. Именно долговременное отсутствие ликвидности снижает интерес к долгосрочным рискованным вложениям;

¹⁰ Жданова О.А. Мезонинное финансирование: преимущества и недостатки // Ценности и интересы современного общества. Материалы Международной научно-практической конференции. М: Московский государственный университет экономики, статистики и информатики, 2013. С. 284–288.

- неуверенность потенциальных инвесторов в стабильности экономического и политического положения страны, а потому нежелание рисковать;
- несовершенная законодательная база развития и использования венчурного финансирования вообще и в сфере малого бизнеса;
- слабая роль государства в создании благоприятных условий для развития венчурного бизнеса;
- для инвесторов венчурного фонда всегда существует опасность потерять все вложенные в него средства без компенсации потерь.

Венчурные фонды и бизнес-ангелы имеют разные мотивации, цели, масштабы и операционные модели деятельности. Однако они хорошо дополняют друг друга. Так, бизнес-ангелы нуждаются в хорошо функционирующем рынке венчурного капитала в целях продолжения финансирования ими некоторых проектов. В то же время хорошо развитый «ангельский» рынок может создать больше инвестиционных возможностей и увеличить число сделок для рынка венчурного капитала. Практика США и Европы показала, что роль бизнес-ангелов в экономике является очень значимой, поскольку именно они выступают основными донорами стартового капитала и дают инновационным проектам «путевку в жизнь» [16]. На рынке «ангельских» инвестиций США – это страна, которая занимает лидирующую позицию.

В 2015 г. в Америке было совершено около 71 тыс. сделок, число бизнес-ангелов составило 300 тыс. чел., проинвестировано было 24 млрд долл. США. Лидерами Европы являются Великобритания, где было проинвестировано 96 млн евро, в Испании этот показатель составил 55 млн евро, в Германии и Франции – 44 и 42 млн евро соответственно. Использование такого инструмента, как ангельские инвестиции, в России не распространено и не сформировано. Оценить объемы этого рынка достаточно тяжело в силу фрагментированности и закрытости. Так, группа ТОП-25 бизнес-ангелов (которые и формируют движение бизнес-ангелов в России) по числу инвестиций в 2015 г. заключила 142 сделки, а в 2016 г. – 148 сделок. Приоритетным сектором для инвестирования является IT-сфера – 84,21%¹¹.

Сегодня многие страны принимают разные меры для обеспечения доступа субъектов малого и среднего предпринимательства 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 малого и среднего бизнеса в России авторы данной статьи видят в развитии как традиционных, так и альтернативных источников финансирования с учетом тенденций мировой практики.

¹¹ Рынок ангельских инвестиций 2016.

URL: http://www.rvc.ru/upload/iblock/301/RAM_16_5.pdf

Таблица 1

Задолженность и просроченная задолженность по кредитам малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации, 2009–2016 гг.

Table 1

Loan debt and arrears of small and medium-sized businesses in the Russian Federation in 2009–2016

Вид задолженности	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Задолженность по кредитам МСП, млрд руб.	2 648	3 227,6	3 843,5	4 494,2	5 160,6	5 116,8	4 885,3	4 468,9
Просроченная задолженность по кредитам МСП, млрд руб.	200,1	284	314,8	377,2	365,4	394,4	666,2	636
Доля просроченной задолженности в общем объеме задолженности по кредитам МСП, %	7,55	8,8	8,2	8,4	7,08	7,7	13,6	14,2

Источник: Данные официального сайта Банка России. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=sors>

Source: The Bank of Russia official website data. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=sors>

Таблица 2

Задолженность по кредитам малого и среднего предпринимательства в зарубежных странах в 2007–2014 гг., млн евро

Table 2

Loan debt of small and medium-sized businesses in foreign countries in 2007–2014, million euro

Страны	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Франция	180 704	189 319	189 854	199 915	210 561	214 553	217 257	219 647
Греция	–	–	–	44 853	41 649	39 114	48 063	48 140
Ирландия	–	–	–	27 103	27 339	25 697	24 516	21 402
Италия	186 699	190 628	192 856	205 637	201 682	198 525	191 370	184 707
Швеция ^{1*}	21 908	24 953,5	26 584,2	25 320,9	25 150,7	26 864,5	26 758,6	–
Велико-британия ^{2*}	–	141 426,7	138 840,9	136 316,9	127 150,3	121 439,5	118 795,3	116 548,6
США ^{3*}	631 819,2	654 536,8	639 609,8	600 002,8	559 023,3	541 375,8	537 907,4	542 590,2
Китай ^{4*}	–	–	1 770 080	2 227 940	2 751 710	3 296 150	3 715 920	–

^{1*} По курсу на 29.04.2017 SEK/EUR = 0,1

^{2*} По курсу на 29.04.2017 GBR/EUR = 1,19

^{3*} По курсу на 29.04.2017 USD/EUR = 0,92

^{4*} По курсу на 29.04.2017 CNY/EUR = 0,13

Источник: Данные официального сайта OECD. URL: <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=69557#>

Source: The OECD official website data. URL: <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=69557#>

Таблица 3**Сравнительные значения процентных ставок по кредитам субъектов малого и среднего предпринимательства в 2007–2014 гг., %****Table 3****Comparative values of interest rates on loans of small and medium-sized businesses in 2007–2014, percent**

Страны	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Ставки по кредитам МСП</i>								
Франция	5,1	5,41	2,86	2,48	3,12	2,44	2,16	2,09
Греция	6,83	6,18	4,7	6,34	7,26	6,46	6,06	5,44
Ирландия	6,23	6,67	3,98	3,88	4,68	4,34	4,3	4,78
Италия	6,3	6,3	3,6	3,7	5	5,6	5,4	4,4
Швеция	4,9	5,7	2,4	2,6	4,2	4	3,26	2,68
Великобритания	–	4,54	3,47	3,49	3,52	3,71	3,59	3,43
США	8	5,2	3,8	4,1	3,9	3,8	3,55	3,39
Китай	–	–	–	–	7,3	7,5	8,39	7,51
Россия	–	–	–	–	–	–	13,1	17,89
<i>Ставки по кредитам КИ</i>								
Франция	4,52	4,75	1,95	1,55	2,23	1,72	1,45	1,32
Греция	5,79	5,07	3,24	4,98	6,64	6,07	4,73	4,75
Ирландия	5,95	6,19	3,22	2,86	3,33	2,81	2,76	2,98
Италия	5,7	4,9	2,2	2,2	3,3	3,8	3,4	2,6
Швеция	4	4,8	1,7	1,6	3	3,1	2,62	2,12
Великобритания	–	3,49	2,35	2,1	2,25	2,41	2,2	2,45
США	6,75	4,29	2,99	3,23	3,07	2,79	2,53	2,48
Китай	–	–	–	–	–	–	7,72	7,47
Россия	11,5	14,1	13,8	9,8	10,6	10,6	11,1	–

Источник: Данные официального сайта OECD. URL: <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=69557#>

Source: The OECD official website data. URL: <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=69557#>

Таблица 4**Государственные гарантии по кредитам субъектов малого и среднего предпринимательства в 2007–2014 гг.****Table 4****State guarantees for loans of small and medium-sized businesses in 2007–2014**

Страны	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Франция	5 850	6 861	11 267	11 883	9 826	8 465	8 925	7 800
Греция	19 929	23 232	25 587	22 438	19 951	19 315	17 234	16 509
Италия	2 300	2 300	4 900	9 100	8 400	8 200	10 800	12 900
Великобритания	–	–	744,9	629,5	387,9	342,7	401	353,7
США	18 952	14 812	14 168	20 608	17 204	20 884	20 700	22 540

Источник: Financing SMEs and Entrepreneurs: An OECD Scoreboard. Раздел «Finance». Официальный сайт ОЭСР. URL: <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=69557#>

Source: Financing SMEs and Entrepreneurs: An OECD Scoreboard. Finance. The OECD official website. URL: <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=69557#>

Таблица 5

Венчурные инвестиции в 2007–2015 гг., млн долл. США

Table 5

Venture investments in 2007–2015, million USD

Страны	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Австралия	680,3	755,8	532,7	367,8	246,5	331,3	252,9	265,9	288,5
Бельгия	247,5	171,6	216,6	109,8	126,7	121,1	118,8	158,3	68,3
Канада	–	–	–	–	–	–	1 827,8	1 829,6	1 825,6
Франция	1 403,2	1 599,7	1 171,9	995,2	878,1	727,8	905,8	823,7	757,9
Греция	26	47,9	23,2	6,6	13,7	0	6,4	0,3	0
Ирландия	118,1	134,7	105,8	61,2	78,2	118,4	150,7	120	84
Израиль	1 196	1 395	739	884	1 228	867	895	1 165	–
Италия	179,2	163,2	88,1	97,1	96,1	101,6	80,7	44,3	51,3
Россия	108,3	161,8	123,8	153,3	272,2	152	246	125	59
Испания	468	766,3	227,4	154,6	210,7	150,1	138,8	133,6	173,6
Великобритания	2 055,9	2 237,7	1 089,5	1 021,2	1 112,8	845,7	758,3	116,6	951,9
США	32 136,7	30 431,8	20 334,5	23 517,9	29 905,4	27 703	30 282,8	50 992,9	59 698,5

Источник: Financing SMEs and Entrepreneurs 2017: An OECD Scoreboard. Highlights.

URL: http://www.oecd.org/cfe/smes/Financing%20SMEs%20and%20Entrepreneurs%202017_Highlights.pdf

Source: Financing SMEs and Entrepreneurs 2017: An OECD Scoreboard. Highlights. The OECD official website.

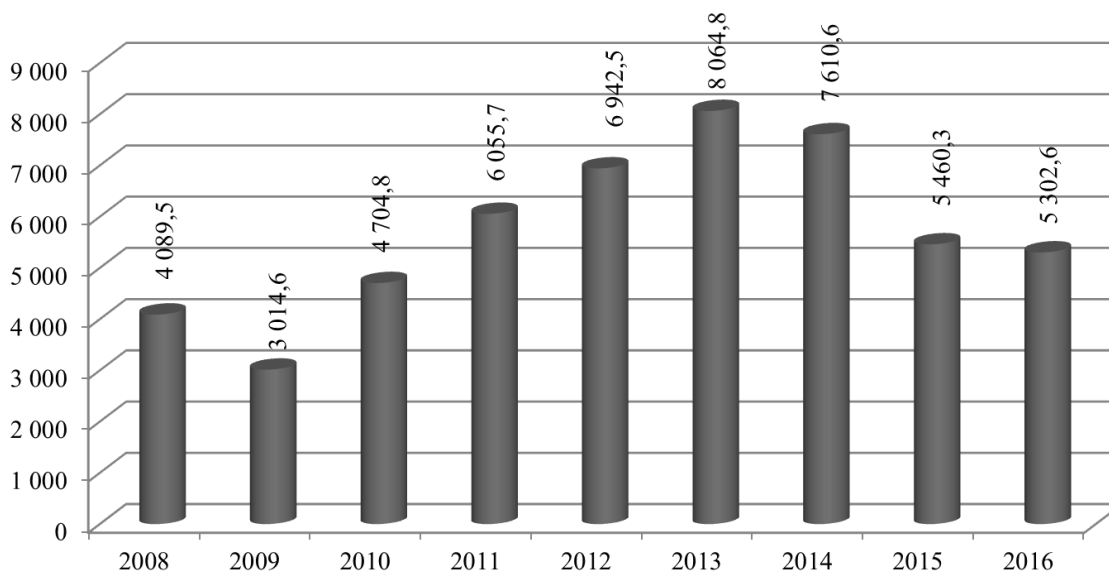
URL: http://www.oecd.org/cfe/smes/Financing%20SMEs%20and%20Entrepreneurs%202017_Highlights.pdf

Рисунок 1

Объем кредитов, предоставленных субъектам малого и среднего предпринимательства в 2008–2016 гг., млрд руб.

Figure 1

The volume of loans granted to small and medium enterprises in 2008–2016, billion RUB



Источник: Данные официального сайта Банка России. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=sors>

Source: The Bank of Russia official website data. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/PrId=sors>

Список литературы

1. *Мамий Е.А., Мартояс К.А.* Факторы и условия развития кредитования малого бизнеса в России на современном этапе // *Экономика и предпринимательство*. 2016. № 3-1. С. 976–981.
2. *Костина Н.Н., Даниленко Н.И., Ивлев А.В.* Кредитование малого бизнеса государственными и коммерческими банками: анализ и перспективы развития // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2016. № 38. С. 20–33. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kreditovanie-malogo-biznesa-gosudarstvennymi-i-kommercheskimi-bankami-analiz-i-perspektivy-razvitiya>
3. *Аликперова Н.В.* Актуальные вопросы финансирования малого предпринимательства // *Народонаселение*. 2016. № 2. С. 38–49.
4. *Зубкова С.В., Дороганова О.Г.* Применение гарантийного механизма поддержки малого и среднего бизнеса // *Банковское дело*. 2015. № 3. С. 60–64.
5. *Докукина Е.В.* Прогнозирование развития рынка факторинга в сегменте малого и среднего бизнеса // *Вопросы региональной экономики*. 2015. Т. 23. № 2. С. 23–30. URL: http://unitech-mo.ru/upload/files/science/problems-of-regional-economy/file/2015_2.pdf
6. *Бондаренко Т.Н., Баранова Е.А.* Лизинг как эффективный инструмент поддержки и стимулирования развития малого бизнеса // *Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований*. 2016. № 6-1. С. 92–95. URL: <http://www.applied-research.ru/ru/article/view?id=9558>
7. *Иванов О.М.* Секьюритизация кредита: три вызова праву // *Вестник университета имени О.Е. Кутафина*. 2016. № 2. С. 58–77. URL: http://vestnik-msal.ru/articles/article_102334.html
8. *Кислицына Л.В., Суворов Н.С.* Актуальные вопросы организации процесса финансирования предприятий малого бизнеса // *Baikal Research Journal*. 2016. Т. 7. № 4. URL: [https://doi.org/10.17150/2411-6262.2016.7\(4\).7](https://doi.org/10.17150/2411-6262.2016.7(4).7)
9. *Сайбель Н.Ю., Волкова В.В.* Краудфандинг как источник финансирования малого бизнеса в условиях экономического кризиса // *Молодой ученый*. 2016. № 28. С. 531–534.
10. *Седельников С.Р.* Краудфандинг как инструмент финансирования стартапов в Российской Федерации // *Проблемы современной экономики*. 2015. № 4. С. 154–157. URL: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=5616>
11. *Ованесова Ю.С.* Мезонинное финансирование как новое направление для России // *Управленческий учет и финансы*. 2015. № 4. С. 260–272.
12. *Пыrkova Г.Х.* Мезонинное финансирование как источник финансирования на современном этапе развития предпринимательской деятельности в Российской Федерации // *Российское предпринимательство*. 2017. Т. 18. № 7. С. 1151–1158.
13. *Жданова О.А., Максимова Т.П.* Мезонинное финансирование как инновационный способ привлечения финансовых ресурсов в АПК России // *Теория и практика общественного развития*. 2016. № 10. С. 84–87. URL: http://teoria-practica.ru/rus/files/arhiv_zhurnala/2016/10/economics/zhdanova-maksimova.pdf

14. *Шемет Е.С.* Механизм венчурного финансирования малого предпринимательства // *TERRA ECONOMICUS*. 2008. Т. 6. № 2-3. С. 94–97.
URL: http://te.sfedu.ru/evjur/data/2008/journal6_2_3.pdf
15. *Кадашников Е.Н.* Венчурное финансирование // *Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия «Экономика и право»*. 2014. № 5-6. С. 58–64.
URL: <http://www.nauteh-journal.ru/index.php/ru/---ep14-05/1194-a>
16. *Ашмарин В.В.* Инвестирование инноваций венчурными фондами и бизнес-ангелами // *Инновации и инвестиции*. 2010. № 4. С. 140–144.

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**THE DEVELOPMENT OF ALTERNATIVE FINANCING INSTRUMENTS
FOR SMALL AND MEDIUM-SIZED BUSINESSES**Nadiya M. SABITOVA^{a,*}, Alina I. KHAIRULLOVA^b^a Institute of Management, Economics and Finance of Kazan (Volga Region) Federal University,
Kazan, Republic of Tatarstan, Russian Federation
sabitovanm@mail.ru^b Institute of Management, Economics and Finance of Kazan (Volga Region) Federal University,
Kazan, Republic of Tatarstan, Russian Federation
ZiganshinaA@yandex.ru

* Corresponding author

Article history:Received 5 October 2017
Received in revised form
20 October 2017
Accepted 6 November 2017
Available online
29 November 2017**JEL classification:** G10, G21,
G23, G28**Keywords:** small and
medium-sized enterprises,
financing instrument,
crowdfunding, mezzanine
financing, venture financing**Abstract****Importance** The article discusses the necessity of using alternative financing instruments for business entities.**Objectives** The article aims to develop new approaches to the surveyed segment financing. It also emphasizes the need to increase the awareness and interest of business entities and government in alternative financial instruments using.**Methods** The study uses the methods of logical and statistical analyses.**Results** The article offers certain recommendations on the use of alternative financing instruments in the interest of both credit institutions and small and medium-sized business entities.**Conclusions** The current market situation and the associated uncertainties force economic entities to develop and adapt new financing instruments.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

Please cite this article as: Sabitova N.M., Khairullova A.I. The Development of Alternative Financing Instruments for Small and Medium-Sized Businesses. *Finance and Credit*, 2017, vol. 23, iss. 44, pp. 2631–2645.
<https://doi.org/10.24891/fc.23.44.2631>**Acknowledgments**

We express our gratitude and deep appreciation to Tat'yana M. KOVALEVA, Doctor of Economics, Professor, Head of Finance and Credit Department of the Samara State University of Economics, for the valuable advice and comments on the article.

References

1. Mamii E.A., Martoyas K.A. [Factors and conditions of the small business crediting development in Russia at the present stage]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2016, no. 3-1, pp. 976–981. (In Russ.)
2. Kostina N.N., Danilenko N.I., Ivlev A.V. [Commercial and State-owned banks' lending for small businesses: Analysis and prospects]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2016, no. 38, pp. 20–33.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kreditovanie-malogo-biznesa-gosudarstvennymi-i-kommercheskimi-bankami-analiz-i-perspektivy-razvitiya> (In Russ.)
3. Alikperova N.V. [Topical issues of financing small business]. *Narodonaselenie = Population*, 2016, no. 2, pp. 38–49. (In Russ.)

4. Zubkova S.V., Doroganova O.G. [Application of guarantee-based mechanism of support of small and medium-sized business]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2015, no. 3, pp. 60–64. (In Russ.)
5. Dokukina E.V. [Forecasting the development of the factoring market in the segment of small and medium businesses]. *Voprosy regional'noi ekonomiki = Problems of Regional Economy*, 2015, vol. 23, iss. 2, pp. 23–30. URL: http://unitech-mo.ru/upload/files/science/problems-of-regional-economy/file/2015_2.pdf (In Russ.)
6. Bondarenko T.N., Baranova E.A. [Leasing as an effective instrument to support and stimulation of small business]. *Mezhdunarodnyi zhurnal prikladnykh i fundamental'nykh issledovaniy = Fundamental Research*, 2016, no. 6-1, pp. 92–95.
URL: <http://www.applied-research.ru/ru/article/view?id=9558> (In Russ.)
7. Ivanov O.M. [Securitization of credit: three calls to the law]. *Vestnik universiteta imeni O.E. Kutafina*, 2016, no. 2, pp. 58–77.
URL: http://vestnik-msal.ru/articles/article_102334.html (In Russ.)
8. Kislitsyna L.V., Suvorov N.S. [Topical issues of the small business funding organizational process]. *Elektronnyi nauchnyi zhurnal Baikal'skogo gosudarstvennogo universiteta = Baikal Research Journal*, 2016, vol. 7, iss. 4. (In Russ.) URL: [https://doi.org/10.17150/2411-6262.2016.7\(4\).7](https://doi.org/10.17150/2411-6262.2016.7(4).7)
9. Saibel' N.Yu., Volkova V.V. [Crowdfunding as a source of small business financing in terms of economy crisis]. *Molodoi uchenyi = Young Scientist*, 2016, no. 28, pp. 531–534. (In Russ.)
10. Sedel'nikov S.R. [Crowdfunding as a tool for startup financing in the Russian Federation]. *Problemy sovremennoi ekonomiki = Problems of Modern Economics*, 2015, no. 4, pp. 154–157. (In Russ.) URL: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=5616>
11. Ovanesova Yu.S. [Mezzanine financing as a new direction for Russia]. *Upravlencheskii uchet i finansy*, 2015, no. 4, pp. 260–272. (In Russ.)
12. Pyrkova G.Kh. [Mezzanine financing as a source of financing at the current stage of development of the entrepreneurial activity in the Russian Federation]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2017, vol. 18, iss. 7, pp. 1151–1158. (In Russ.)
13. Zhdanova O.A., Maksimova T.P. [Mezzanine financing as an innovative method of financial resources attraction to agro-industrial complexes of Russia]. *Teoriya i praktika obshchestvennogo razvitiya = Theory and Practice of Social Development*, 2016, no. 10, pp. 84–87.
URL: http://teoria-practica.ru/rus/files/arhiv_zhurnala/2016/10/economics/zhdanova-maksimova.pdf (In Russ.)
14. Shemet E.S. [Mechanism of venture capital funding of small businesses]. *TERRA ECONOMICUS*, 2008, vol. 6, no. 2-3, pp. 94–97. URL: http://te.sfedu.ru/evjur/data/2008/journal6_2_3.pdf (In Russ.)
15. Kadashnikova E.N. [Venture financing]. *Sovremennaya nauka: aktual'nye problemy teorii i praktiki. Seriya Ekonomika i pravo = Modern Science: Actual Problems of Theory and Practice*, 2014, no. 5-6, pp. 58–64. URL: <http://www.nauteh-journal.ru/index.php/ru/---ep14-05/1194-a> (In Russ.)
16. Ashmarin V.V. [Investment of innovations by venture funds and business angels]. *Innovatsii i investitsii = Innovation and Investment*, 2010, no. 4, pp. 140–144. (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.