

DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-5-56-70

УДК 336.7(045)

JEL G21, G23, G32, O16

Перспективы развития системы инструментов финансирования малого и среднего предпринимательства

М.Б. Полякова

Банк России, Москва, Россия

АННОТАЦИЯ

Доступность финансирования в сегменте малого и среднего предпринимательства (МСП) является важнейшим фактором роста компаний. Сложившаяся структура финансового рынка определяет банковское кредитование основным источником привлечения внешнего финансирования. При этом субъекты МСП испытывают потребность в альтернативных инструментах финансирования, в том числе в долевого финансирования. **Цель** работы – оценить происходящие изменения в структуре привлеченного финансирования сегмента МСП и определить дальнейшие перспективы развития системы инструментов привлечения капитала. Для этого решены две **задачи**: проведен анализ изменений финансовой доступности и проанализированы потребности целевого сегмента в современных удобных инструментах привлечения финансирования. Использованы следующие научные **методы**: наблюдение, сравнение, ретроспективный и системно-структурный анализ, анализ по сегментам, обобщение. Выявлены ключевые преимущества отдельных финансовых инструментов и факторы, влияющие на их развитие. Показаны риски формирования неконкурентных условий развития инструментов финансирования за счет разных подходов в регулировании, а также использования программ льготного кредитования. В доказательство предложенного подхода проведен анализ глубины проникновения кредитования по сегментам микро-, малого и среднего бизнеса, а также динамики вовлечения новых заемщиков. Обозначена перспективная роль долевого финансирования, при этом выделены институциональные последствия вовлечения граждан в процесс развития российских компаний. Определены риски отсутствия перспективного видения структуры инструментов финансирования в стратегических документах, что не позволяет сформировать цифровые ориентиры по поддержке различных групп инструментов. В работе актуализированы: потребность в сбалансированной системе долгового и долевого финансирования, соответствующей будущим потребностям целевой аудитории. Дано авторское определение перспектив развития системы инструментов финансирования сегмента МСП, в основе которого лежит анализ динамики по отдельным финансовым инструментам и изучение перспективной потребности во внешнем финансировании на различных стадиях развития компаний.

Ключевые слова: малое и среднее предпринимательство; МСП; финансовая доступность; банковское кредитование; микрофинансирование; краудфинансирование; облигации МСП; акции МСП; система инструментов финансирования; долговое и долевого финансирование

Для цитирования: Полякова М.Б. Перспективы развития системы инструментов финансирования малого и среднего предпринимательства. *Финансы: теория и практика*. 2024;28(5):56-70. DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-5-56-70

Prospects for the Financial Instruments System Development for Small and Medium Enterprises

M.B. Polyakova

Bank of Russia, Moscow, Russia

ABSTRACT

Financial availability for small and medium-sized enterprises is the most important factor for the companies' growth. The current structure of the financial market determines bank lending as the main source of attracting external financing. At the same time, SMEs are in need of alternative financing instruments, including equity financing. The **purpose** of the paper is to assess current changes in the attracted financing structure in the SME segment and determine the development prospects of a system of capital raising instruments. Due the purpose, two **tasks** were defined: to analyze the dynamics of financial availability and the need of target segment in modern convenient financial tools. The following scientific **methods** were used in the study: observation, comparison, retrospective and system-structural analysis, analysis by segments, generalization. The key advantages of individual financial instruments and factors influencing their development are identified. The risks of creating non-competitive conditions for the development of instruments due to different approaches to regulation, as well as the use of preferential lending programs, have

© Полякова М.Б., 2024

been identified. To prove the proposed approach, an analysis of the depth of lending penetration in the micro, small and medium-sized business segments, as well as the dynamics of the involvement of new borrowers, was carried out. The promising role of equity financing is outlined, while the institutional consequences of involving citizens in the development process of Russian companies are highlighted. The risks of the lack of a long-term vision of the financing instruments structure in strategic documents are identified, which does not allow the formation of numerical guidelines for supporting various groups of instruments. The proposed study made it possible to identify a number of significant areas for the development of non-bank financing of SMEs. The work updates: the possibilities of forming a system of debt and equity financing that meets the future needs of the target audience. The author's definition of the prospects for the development of a system of financing instruments for the SME segment is given, which is based on an analysis of the dynamics of individual financial instruments and a study of the long-term need for external financing at various stages of company development.

Keywords: small & medium-sized enterprises; SME; financial affordability; bank lending; microfinancing; crowdfunding; SME bonds; SME shares; financial instruments system; lending and equity financing

For citation: Polyakova M.B. Prospects for the financial instruments system development for small and medium enterprises. *Finance: Theory and Practice*. 2024;28(5):56-70. DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-5-56-70

ВВЕДЕНИЕ

Вопросы повышения финансовой доступности для различных групп населения и бизнеса входят в актуальную экономическую повестку. Малое и среднее предпринимательство (далее — МСП) представляет собой важнейший двигатель эффективного развития экономики, обеспечивает занятость населения и экономический рост. Вместе с тем именно этот сектор экономики испытывает потребность в финансовых ресурсах для развития и остается недофинансированным во многих странах [1–4].

В Российской Федерации повышение финансовой доступности, в том числе для субъектов малого и среднего предпринимательства, рассматривается как одна из ключевых задач. Мероприятия, направленные на ее решение, обозначены в стратегических и программных документах, таких как «Стратегия развития финансового рынка до 2030 года»¹, «Стратегия развития малого и среднего предпринимательства»², национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы»³.

¹ Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации до 2030 года. Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 29.12.2022 № 4355-р. Собрание законодательства Российской Федерации. 02.01.2023. № 1 (часть III). Ст. 476.

² Стратегия развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации до 2030 года. Утверждена распоряжением Правительством Российской Федерации от 02.06.2016 № 1083-р. Собрание законодательства Российской Федерации. 13.06.2016. № 24. Ст. 3549.

³ Национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы». Паспорт проекта утвержден президиумом Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и национальным проектам

В экономической науке встречается множество определений финансовой доступности. Сравнительный анализ различных подходов к оценке финансовой доступности, используемых международными и российскими организациями, включающий совокупность системы индикаторов, приведен в работе Е.А. Калачевой и Е.А. Кириенко [5].

Международная сеть по финансовой грамотности (OECD) в качестве индикаторов оценки выделяет финансовую грамотность, осведомленность, физическую и ценовую доступность. Центр за финансовую доступность (Center for Financial Inclusion) среди основных критериев оценки рассматривает качество финансовых услуг, их ценовую доступность, удобство и уважение к потребителям.

Авторы статьи [5, с. 133] выделяют подход Банка России, который оценивает финансовую доступность через состояние финансового рынка, обеспечивающее различным субъектам экономики возможность получить определенный набор финансовых услуг; при этом в субъектном составе указан отдельно сегмент МСП. Определение финансовой доступности, принятое Банком России⁴, предлагает в качестве важных критериев:

- наличие инфраструктуры предоставления финансовых услуг;
- востребованность финансовых услуг;
- качество и полезность предоставляемых финансовых услуг.

Целью данного исследования является оценка текущих изменений структуры привлекаемого субъектами МСП финансирования и определение

(протокол от 24.12.2018 № 16). URL: <https://economy.gov.ru> по состоянию на 15.04.2021 (дата обращения: 29.02.2024).

⁴ Основные понятия в сфере финансовой доступности. URL: http://www.cbr.ru/develop/development_affor/dic/ (дата обращения: 29.02.2024).

перспектив развития системы инструментов привлечения капитала.

В рамках данной статьи предпринята попытка дать характеристику изменениям финансовой доступности для МСП в России с точки зрения наличия и доступности финансовых инструментов, их ассортимента и соответствия различным финансовым потребностям компании на разных этапах ее деятельности. В ходе анализа тестируются гипотезы:

- критичности наличия инфраструктуры предоставления финансовых услуг;
- необходимости развития разных финансовых инструментов с учетом перспектив их востребованности целевым сегментом;
- возможности определения вектора развития системы финансовых инструментов.

По итогам проведенного анализа автор делает **выводы** о необходимости минимизации рисков стимулирования развития отдельных финансовых инструментов и целесообразности формирования их оптимальной структуры, позволяющей получить внешнее финансирование на разных этапах жизни компании.

ПРОБЛЕМАТИКА ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ ДОСТУПНОСТИ

Доступность финансового инструмента подтверждается его востребованностью со стороны потребителя (должен идентифицироваться спрос на услугу). Вместе с тем доступность финансового инструмента возможна лишь тогда, когда сформированы нормативные, экономические, инфраструктурные, ментальные предпосылки для предложения услуги. Профессиональным участникам финансового рынка должно быть выгодно предоставлять услугу финансирования, иначе инструмент будет ограничен в своем развитии.

Например, для формирования рынка биржевых облигаций субъектов МСП должен сформироваться класс инвесторов, готовых при определенных условиях вложить временно свободные денежные средства, понимая и принимая уровень сопутствующего риска. Также необходимо наличие биржевой площадки, предоставляющей условия для взаимодействия с маленькими эмитентами и небольшими объемами размещения. Важно наличие рыночной инфраструктуры в лице организаторов, андеррайтеров, аудиторов, кредитных рейтинговых агентств, которые готовы взаимодействовать с эмитентами при относительно небольшом абсолютном размере

вознаграждения за консультационные и обучающие услуги.

Важным фактором финансовой доступности в современном мире выступает также технологическая или цифровая доступность. Удобство для потребителя, скорость совершения транзакций, возможность получить стандартизованную услугу в любом месте, независимо от того, есть ли поблизости офис финансовой организации — все эти преимущества представляет цифровизация финансовой сферы, которая строится на развитой финансовой инфраструктуре, основанной на современных технологиях [6].

Анализ показателей развития финансовых инструментов, таких как: объемы предоставляемого финансирования, количество сделок, «глубина проникновения», т.е. доля воспользовавшихся финансовой услугой в целевом сегменте, а также наличие и качество инфраструктуры, — позволяет сделать вывод о востребованности финансового инструмента. Устойчивый рост объемов финансирования в течение длительного периода времени, увеличение глубины охвата целевой аудитории свидетельствуют о наличии спроса, востребованности инструмента и, соответственно, о росте доступности финансирования.

Вместе с тем, помимо роста объемов финансирования, имеет значение и то, какие инструменты доступны на рынке: краткосрочные или долгосрочные, предоставляющие возможность привлечь долговое финансирование, или есть инструменты привлечения долевого капитала. Важно, доступны ли финансовые инструменты для микробизнеса или для бизнеса, не имеющего достаточного залогового обеспечения, стимулируют ли финансовые инструменты рост компаний или приводят к закредитованности и в конечном итоге к банкротству.

В некоторых научных работах [7–10] исследуется система инструментов поддержки МСП, включая административные, налоговые, консультационные и финансовые меры. Так, в статье [7] предпринята попытка их систематизации с помощью функционального и институционального подходов. Л. В. Чебуханова [8] систематизирует финансовые инструменты малых инновационных компаний на базе подхода жизненного цикла компании. В работах Г. Н. Куцури, К. Р. Костокова [9] и В. И. Абрамова, Н. О. Безрукова [10] проанализированы различные инструменты поддержки МСП с точки зрения экономической ситуации, обусловленной санкционными ограничениями и текущей экономической конъюнктурой.

Проведенный анализ научной литературы не дал ответ на вопросы: означает ли рост объемов кредитования субъектов МСП реальное повышение финансовой доступности? на сколько появление и развитие новых инструментов финансирования (их часто называют альтернативными инструментами финансирования) улучшает ситуацию с финансовой доступностью для различных сегментов МСП?

Вместе с тем представляется важным определить текущую структуру привлеченного сегментом МСП финансирования, сформировать перспективное видение потребности целевого сегмента и выстроить ориентиры для симметричного предложения на финансовом рынке. Целевая структура послужит ориентиром для развития соответствующих финансовых инструментов, что будет способствовать определенной степени финансовой свободы для компаний.

Представляется целесообразным обеспечить равные условия для развития инструментов, т.е. основываться на единых подходах в регулировании и защите заемщиков и инвесторов по различным финансовым инструментам. Также на начальном этапе необходимо проинформировать бизнес об имеющихся возможностях, максимально раскрыв информацию о возможных рисках и ограничениях инструментов.

ЦЕЛЕВАЯ СТРУКТУРА ФИНАНСИРОВАНИЯ

За последнее десятилетие ситуация с финансовыми инструментами для небольших компаний существенно изменилась. В 2016 г. была принята «Стратегия развития малого и среднего предпринимательства» (далее — Стратегия)⁵, в которой зафиксированы основные направления улучшения финансовой доступности для сегмента МСП:

- развитие кредитования с акцентом на долгосрочном кредитовании;
- развитие микрофинансирования;
- развитие национальной гарантийной системы поддержки малого и среднего предпринимательства;
- развитие секьюритизации, лизинга, факторинга;
- развитие инструментов прямого финансирования (венчурного финансирования, ин-

⁵ Стратегия развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации до 2030 года. Утверждена распоряжением Правительством Российской Федерации от 02.06.2016 № 1083-р. Собрание законодательства Российской Федерации. 13.06.2016. № 24. Ст. 3549.

вестиций бизнес-ангелов, гибридного финансирования);

- развитие новых инструментов финансирования (биржевое финансирование).

Следует отметить, что большинство инструментов, перечисленных в Стратегии, нашли свое применение на российском рынке. Также появились новые инструменты финансирования, не отмеченные в Стратегии.

Помимо Стратегии, было разработано еще несколько программных документов. В 2018 г. был утвержден паспорт национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы»⁶, в котором предусмотрены меры поддержки для таких финансовых инструментов, как кредитование, в том числе под залог интеллектуальной собственности, лизинг, микрофинансирование, секьюритизация, развитие биржевых инструментов и краудфинансирования для сегмента МСП.

Вместе с тем в документе не сформировано видение целевой структуры инструментов финансирования МСП. Целевые показатели поддержки финансовых инструментов определены в абсолютных значениях, что позволяет рассчитать объем рынка, которому будет оказана поддержка. Однако отсутствие четкого определения доли поддерживаемого (субсидируемого) сегмента рынка не позволяет определить вклад предпринимаемых усилий в повышение финансовой доступности, а также оценить исходную и целевую структуру финансирования сегмента МСП.

Дорожная карта Банка России по развитию финансирования субъектов малого и среднего предпринимательства⁷ содержит конкретные мероприятия для повышения финансовой доступности, но не дает целевого видения структуры финансирования МСП. «Стратегия повышения финансовой доступности в Российской Федерации на период 2018–2020 годов»⁸ задает целевые ориентиры на

⁶ Национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы». Паспорт проекта утвержден президиумом Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и национальным проектам (протокол от 24.12.2018 № 16). URL: <https://economy.gov.ru> (дата обращения: 29.02.2024).

⁷ Дорожная карта Банка России по развитию финансирования субъектов малого и среднего предпринимательства. Утверждена приказом Банка России от 13.09.2018 № 2387. URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/144001/Road_Map_development_2023-24.pdf (дата обращения: 29.02.2024).

⁸ Стратегия повышения финансовой доступности в Российской Федерации на период 2018–2020 годов. Одобрено

усиление развития альтернативных банковскому кредитованию инструментов и на развитие долгосрочного инвестиционного финансирования. Таким образом, анализ всех стратегических документов не дает представления о целевой структуре финансовых инструментов для сегмента МСП и не представляет ориентиров по критериям повышения финансовой доступности в целом.

Рассмотрим сложившуюся структуру финансирования сегмента МСП и оценим динамику ее изменения. Банковское кредитование традиционно является самым популярным инструментом привлечения финансирования на российском финансовом рынке. В сегменте малого и среднего бизнеса банковское кредитование также выступает наиболее распространенным инструментом привлечения внешнего финансирования.

Развитию банковского кредитования субъектов МСП способствуют регуляторные усилия Банка России, направленные на стимулирование кредитования. В части стимулирующего регулирования Банком России был принят ряд послаблений, направленных на снижение издержек и упрощение банковских процедур при кредитовании субъектов МСП. Мероприятия Банка России, способствующие улучшению финансовой доступности, содержатся в дорожной карте Банка России по развитию финансирования субъектов малого и среднего предпринимательства, и включают:

- регулирование, стимулирующее кредитование;
- повышение информационной открытости и прозрачности, в том числе публикация статистики и аналитики на сайте Банка России;
- цифровизацию отдельных комплаенс-процедур;
- предоставление рыночным кредиторам информации, содержащейся в базах государственных ведомств;
- повышение финансовой грамотности;
- развитие альтернативных банковскому кредитованию инструментов.

Накопление банками опыта кредитования и данных о сегменте МСП способствует возможности кредитным организациям настраивать внутренние методики оценки риска, выстраивать модели принятия решений и развивать взаимо-

действие с небольшими компаниями. В целом повышение открытости данных о предпринимателях в государственных регистрационных системах, цифровизация отчетности, улучшение межведомственного электронного взаимодействия, накопление информации в бюро кредитных историй оказали положительное влияние на доступность внешнего финансирования, в первую очередь банковского кредитования.

Правительство Российской Федерации совместно с Банком России разрабатывает и реализует льготные программы кредитования, ориентированные на решение конкретных задач. Например, в период пандемии были инициированы программы льготного кредитования с целью поддержки текущей деятельности субъектов МСП и сохранения занятости с большим охватом компаний. В период высоких ставок в 2022 г. была разработана программа оборотного кредитования, а в 2023 г. — программы, нацеленные на долгосрочное инвестиционное кредитование.

Повышению доступности кредитования способствует также применение кредитных гарантий, предоставляющих кредитору частичную гарантию возврата предоставленных кредитов в случае дефолта заемщика. Национальная гарантийная система поддержки МСП получила свое отражение в Федеральном законе «О развитии малого и среднего предпринимательства»⁹ (ст. 3, п. 9). Мероприятия по ее развитию и поддержке зафиксированы в национальном проекте «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы».

Объемы кредитования сегмента МСП выросли с 2015 по 2023 г. почти в три раза в номинальном выражении (рис. 1) — с 5,5 до почти 16 трлн руб.

С учетом сохранения численности субъектов МСП в рассматриваемый период, рост объемов кредитования можно рассматривать как фактор улучшения обеспеченности сегмента МСП кредитными ресурсами. Однако вопрос повышения доступности банковского кредитования сохраняется для отдельных категорий заемщиков. Возможно, кредиты получают одни и те же заемщики и объем предоставленных кредитов растет для определенной аудитории. Тогда как основная масса получает отказы или даже не обращается за кредитами?

Советом директоров Банка России 26.03.2018. Документ опубликован не был. Размещен на сайте Банка России. URL: <http://www.cbr.ru/> и правовой системе Консультант. URL: <https://sconsweb-it01.vip.cbr.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&rnd=TKVT6w&base=LAW&n=295167#D8p1zyT2Poj1p4aN1> (дата обращения: 29.02.2024).

⁹ Федеральный закон от 24.07.2007 № 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации». Собрание законодательства РФ. 30.07.2007. № 31. Ст. 4006.

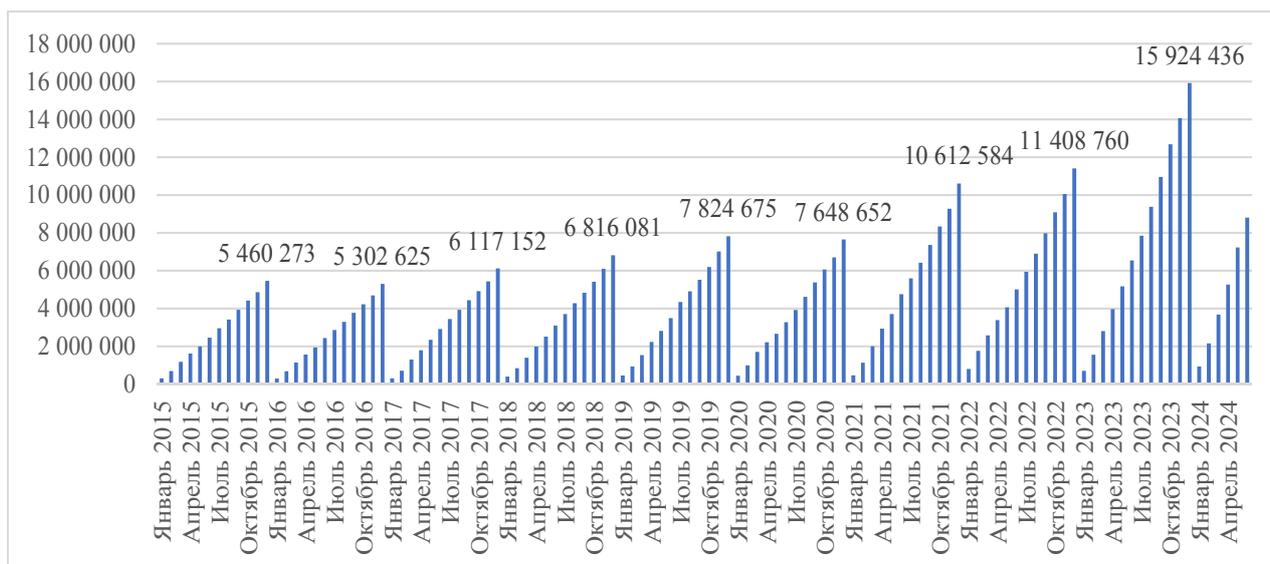


Рис. 1 / Fig. 1. Динамика объемов кредитования субъектов МСП по Российской Федерации (накопленным итогом за год в номинальном выражении), млн руб. / Dynamics of SME Loan Volume in the Russian Federation (Cumulative Total in Nominal Prices)

Источник / Source: база данных Банка России / Based on Bank of Russia data. URL: http://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/ (дата обращения: 29.02.2024) / (accessed on 29.02.2024).

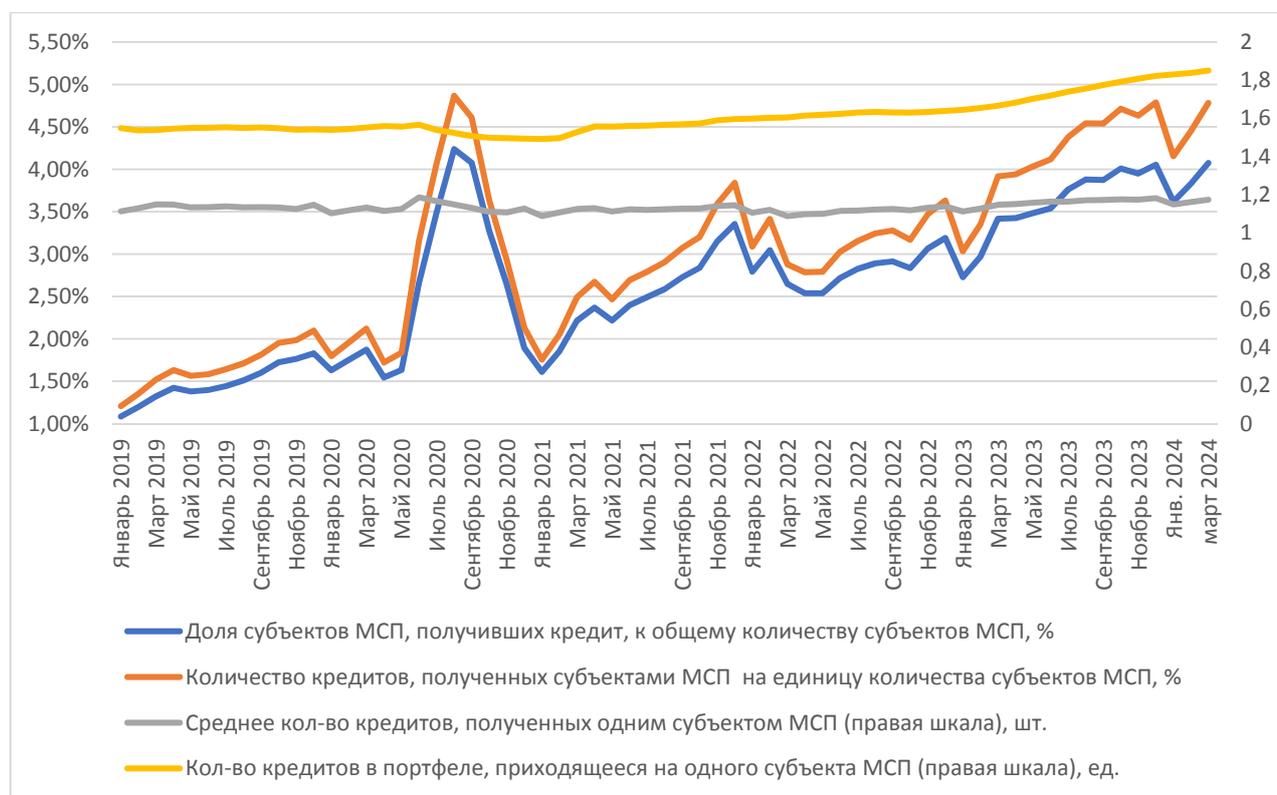


Рис. 2 / Fig. 2. Динамика некоторых показателей кредитования субъектов МСП / Dynamics of Some Indicators of Lending to SMEs

Источник / Source: составлено автором по данным ЦБ РФ и ФНС / Compiled by author based on Bank of Russia and Federal Tax Service Data.

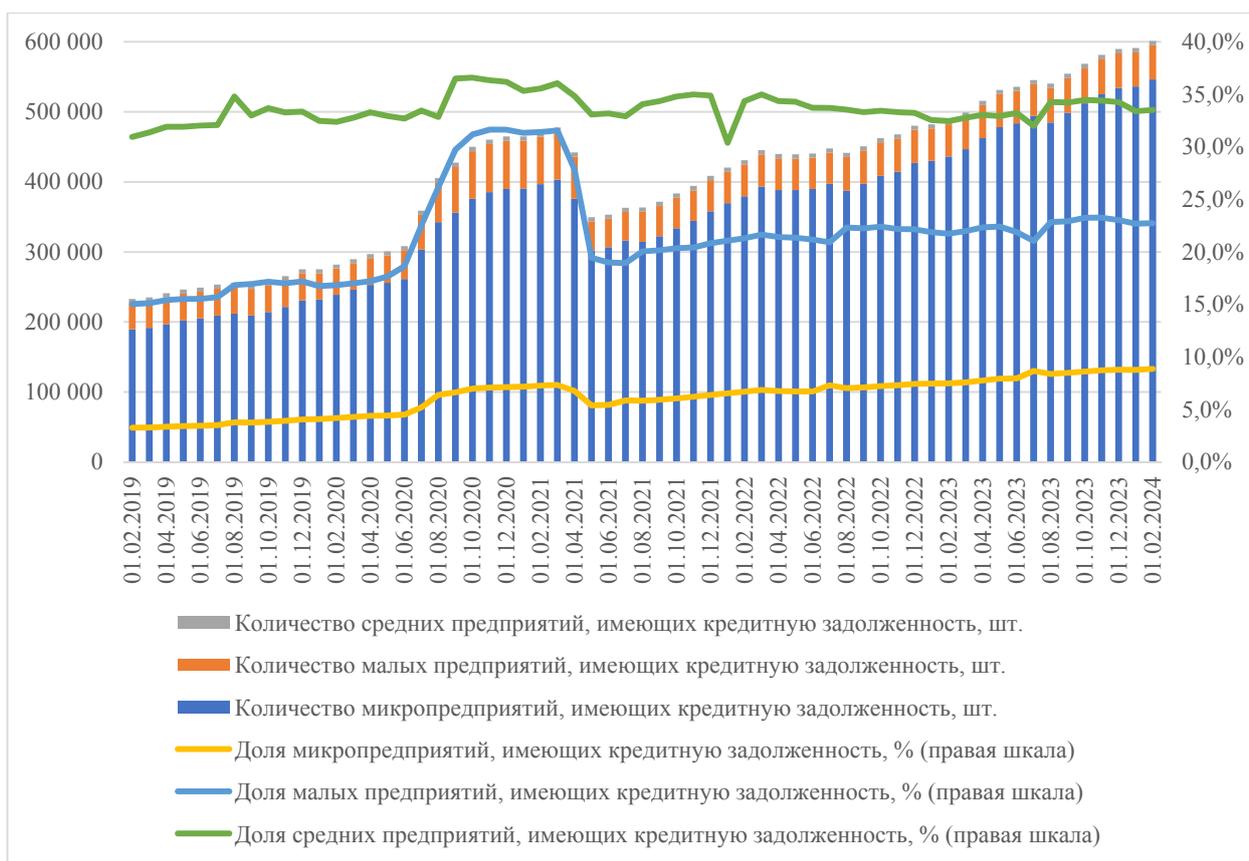


Рис. 3 / Fig. 3. Количество субъектов МСП, имеющих кредитную задолженность; их доля от общего числа субъектов МСП по размеру предприятий («проникновение» кредитования), (правая шкала) / Number of SMEs with Credit Debt; their Share of the Total Number of SMEs by Enterprise Size (“Penetration” of Lending), (Right Scale)

Источник / Source: составлено автором по данным ЦБ РФ / Compiled by author based on Bank of Russia.

ГЛУБИНА ПРОНИКНОВЕНИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Проанализируем глубину участия субъектов МСП в кредитовании и ее изменение. Посмотрим на статистический ряд количества кредитов, предоставленных субъектам МСП за определенный месяц, по отношению к количеству субъектов МСП, получивших кредит за соответствующий месяц (рис. 2). Этот показатель демонстрирует количество кредитов, полученных одним заемщиком в течение месяца. За период январь 2019 – март 2024 г. показатель практически не изменился: от 1,11 до 1,17. Учитывая возможность получения и учета в статистике траншей в рамках кредитной линии, показатель демонстрирует единичные случаи получения одним заемщиком более одного кредита в месяц.

Рассмотрим динамику другого показателя: количество кредитов в портфеле, приходящееся на одного заемщика, имеющего кредитную задолженность. Можно предположить, что один и тот же заемщик берет повторно кредиты в течение года, тогда как

другие не могут получить кредит. За рассматриваемый период (рис. 2) показатель практически не изменился: количество кредитов в штуках на одного заемщика составляет не более 1,5 в 2019 г. и не более 1,9 в начале 2024 г. Учитывая рост объемов кредитования, можно сделать вывод, что происходит расширение охвата потенциальных заемщиков. Концентрации кредитов на одних и тех же заемщиках не происходит; кредиты получают не только «опытные» заемщики, но и «новички» на кредитном рынке.

Дополнительно можно сравнить динамику таких показателей, как доля субъектов МСП, получивших кредит в отчетном месяце в общем количестве субъектов МСП, и количество кредитов, полученных субъектами МСП, к общему количеству субъектов МСП. За анализируемый период оба показателя выросли в 4 раза: от 1,21 до 4,07% и 4,78%. На графиках хорошо заметен всплеск в период с мая 2020 по январь 2021 г., что обусловлено реализацией антикризисных программ льготного кредитования в период преодоления ковидных ограничений, когда субъекты МСП из

Структура инструментов привлечения внешнего финансирования малым и средним предпринимательством в России за период 2021–2023 гг. / Structure of SME External Financing Tools in Russia for the period 2021–2023

Инструмент / Tool	2020	2021	2022	2023
Кредитование	7649	10613	11 413	15924
Лизинг	870,75	1484,3	1 425,60	2864,5
Факторинг	367	526,7	482	725
Микрофинансирование	52,4	50,5	70	105
Биржевые облигации	6,4	7,9	6,5	12
Краудфинансирование	3,5	9,5	14,3	30,5
Итого:	8949	12 692	13 411	19 310

Источник / Source: расчет автора по данным Банка России, Ассоциации факторинговых компаний, Эксперт РА / Calculated by author based on Bank of Russia, Association of Factoring Companies, Expert RA data URL: http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/44010/stat_bulletin_lending_23-03_34.pdf; <http://www.cbr.ru/analytics/microfinance/2022/>; <https://asfact.ru/events/itogi-razvitiya-rossiyskogo-ryinka-faktoringa-v-2022-godu/>; <https://raexpert.ru/researches/leasing/2022/>; http://www.cbr.ru/Content/Document/File/146720/platform_services_20230515.pdf (дата обращения: 29.02.2024) / (accessed on 29.02.2024).

приоритетных отраслей могли брать кредиты по льготной ставке и не возвращать их при соблюдении определенных условий.

Таким образом, анализ статистики показывает рост доступности финансирования. Вместе с тем трудно оценить, является ли такой уровень «проникновения» кредитования в сегмент МСП достаточным. Объективным критерием может стать сравнение доли субъектов МСП, имеющих кредитную задолженность по сегментам микро-, малый и средний бизнес. Таким подходом оперирует Банк России¹⁰ (рис. 3).

Анализ динамики проникновения кредитования (рис. 3):

- количество микропредприятий, имеющих кредитную задолженность, за 5 лет выросло в 3 раза; при этом количество малых предприятий, имеющих кредитную задолженность, увеличилось не так сильно — на 30%, а число средних предприятий — практически не изменилось;

¹⁰ Аналитический обзор кредитования малого и среднего предпринимательства по итогам 2022 года. Москва. 2023. Банк России. http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/45145/inf_material_msp_2022.pdf (дата обращения: 22.12.2023).

- «проникновение» кредитования улучшилось в сегменте микро- и малых предприятий за анализируемый период: с 3,3 до 8,9% в сегменте микропредприятий и от 15 до 22,7% в сегменте малого бизнеса.

Однако среди микропредприятий доля компаний, имеющих кредитную задолженность, составляет 8,9%, среди малых компаний — 22,7%, а среди средних компаний — 33,5%. Более крупные компании легче получают кредиты и чаще обращаются за кредитом. Разница между «проникновением» в 33,5% и 8,9% существенна и позволяет предположить, что при наличии возможности комфортного получения кредита для повышения доступности инструмента кредитования в сегменте МСП есть большой потенциал роста.

АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Перспективным представляется также развитие иных, альтернативных банковскому кредитованию финансовых инструментов. Если посмотреть на структуру внешнего финансирования сегмента МСП, то с 2020 г. она мало изменилась. Бан-

ковское кредитование было и остается основным инструментом финансирования бизнеса в России и составляет порядка 85% в общем объеме финансирования МСП. По итогам 2023 г. его доля чуть снизилась (82,5%), что обусловлено ростом доли других инструментов (см. таблицу). Вырос как в целом объем привлеченного финансирования, так и доля лизинга, биржевого финансирования и краудфинансирования. Доля микрофинансирования и факторинга существенно не изменилась.

Активное развитие различных инструментов финансирования в России за 2023 г. оказывает положительное влияние на финансовую доступность.

Второй по объему предоставляемого финансирования инструмент для сегмента МСП — это лизинг. Лизинг представляет собой инвестиционный инструмент долгосрочного финансирования, что является необходимым элементом для развития экономики. Зачастую лизинговые компании имеют возможность предоставить финансирование на более выгодных условиях, чем банковское кредитование, что обусловлено несколькими факторами.

Во-первых, предмет лизинга остается в собственности лизинговой компании до момента полной выплаты выкупной стоимости, поэтому в случае дефолта заемщика позволяет ей реализовать его и возместить убытки.

Во-вторых, существуют государственные льготные программы, в рамках которых лизинговые компании получают финансирование на льготных условиях и имеют возможность предлагать льготные условия лизингополучателям.

В-третьих, лизинговые компании, в отличие от банков, не должны соблюдать регуляторные требования по капиталу и резервам, и, соответственно, обладают большей финансовой гибкостью.

Объем привлеченного с помощью лизинга субъектами МСП финансирования вырос в 3,3 раза за три года, а доля инструмента в структуре привлеченного финансирования — с 9,7% в 2020 г. до 14,8% по итогам 2023 г. Оценить «проникновение» лизинга в сегмент МСП сложно, поскольку по лизинговой отрасли нет официальной статистики. Несмотря на то что в отчете Национального рейтингового агентства (НРА) за 3 квартала 2023 г.¹¹ дана оценка доли проникновения лизинга в сег-

¹¹ Лизинговый рынок: восстановление продолжается, но риски растут. Национальное рейтинговое агентство. Аналитический обзор. 2023 г. Октябрь. URL: https://rusbonds.ru/rb-docs/analytics/NRA_Analytics_12_10_2023_1_.pdf?ysclid=lur1bepleh867118978 (дата обращения: 29.02.2024).

мент средних предприятий порядка 45%, а в сегмент малого бизнеса — в 2 раза ниже, сопоставлять эти значения с кредитованием не корректно ввиду разной методологии.

Факторинг представляет собой инструмент привлечения краткосрочного финансирования под залог права требования поставки товара или услуги. Факторинг удобно использовать, когда заказчик допускает задержку в оплате товара. Объем привлеченного с помощью факторинга финансирования вырос с 2020 по 2023 г. в 2 раза, вместе с тем его доля в структуре финансирования остается на уровне 4%.

«Проникновение» факторинга в сегмент МСП растет согласно отчетам Ассоциации факторинговых платформ. В течение 2023 г. около 10 тыс. субъектов МСП воспользовались факторингом. Это на 32% больше, чем за 2022 г.¹² Причиной роста интереса к инструменту стало активное развитие онлайн-платформ, упрощающих и удешевляющих всю процедуру получения финансирования, и в целом переход на цифровые расчеты в закупках и контрактах.

Факторинг так же, как и лизинг, находится вне периметра регулирования Центрального банка Российской Федерации, поэтому условия факторинга зачастую могут быть более привлекательными, чем по банковскому краткосрочному кредитованию. К тому же факторинговые компании, предоставляя финансирование субъектам МСП, принимают риск неплатежа заказчика, а так как заказчик является, как правило, крупной компанией с понятной репутацией и историей финансовых операций, то и риски по такому кредиту ниже.

Таким образом, развитие факторинга способствует повышению финансовой доступности для небольших компаний, удовлетворяя потребность в оборотном финансировании с помощью технологически удобного инструмента.

Микрофинансирование — инструмент предоставления долгового финансирования для микро- и малого бизнеса на короткий и длинный сроки. Объемы микрофинансирования так же, как и объемы факторинга, выросли, но доля в структуре осталась на уровне 0,5–0,6%. По информации Банка России¹³, основной объем выдач

¹² Рынок факторинга России по итогам 2023 года. Ассоциация факторинговых компаний. Москва, февраль 2024 г. URL: [AFC_Stat \(asfact.ru\)](https://affect.ru) (дата обращения: 29.02.2024).

¹³ Тенденции на рынке МФО предпринимательского финансирования в первом полугодии 2023 года. URL: http://www.cbr.ru/analytics/microfinance/2023_1/ (дата обращения: 29.02.2024).

в сегменте МСП обеспечивают государственные МФО, которые за счет бюджетного фондирования имеют возможность выдавать займы на льготных условиях. Вместе с тем коммерческие МФО наращивают свою активность, предоставляя в основном доступные сервисы и конкурируя с государственными МФО в скорости и удобстве оформления кредитов.

Микрофинансирование может стать удобным финансовым инструментом, хотя его развитие сдерживается ограниченностью льготного фондирования, выделяемого из бюджета, без которого ставки микрофинансирования неконкурентоспособны по сравнению с банковским кредитованием [11]. Условия предоставления займов коммерческих МФО близки к ставкам краудфинансирования. При этом краудфинансирование обладает большей гибкостью и предоставляет больше возможностей в части выбора срока, ставки и периодичности платежей, чем микрофинансирование.

С другой стороны, преимуществом МФО выступает их включение в инфраструктуру поддержки малого и среднего предпринимательства¹⁴, что дает микрофинансовым организациям предпринимательского финансирования преимущества по сравнению, например, с краудплатформами, при участии в государственных программах поддержки и развития субъектов МСП. Участие в программах поддержки позволяет не только получить льготное фондирование, но и маркетинговые преимущества, поскольку предпринимателю оказывают поддержку и финансирование в одном месте.

Помимо традиционных форм привлечения финансирования в последние годы активно развиваются так называемые альтернативные инструменты финансирования: краудфинансирование и фондовый рынок. Пока доля этих инструментов в структуре привлечения внешнего финансирования составляет менее 1%, но их популярность растет.

Изучению инструментов краудфинансирования уделено внимание в работах И. А. Езангиной и А. В. Евстратова [12]. А. Ю. Мезенцева и И. В. Рындина показывают важность развития альтернативных инструментов финансирования для преодоления санкционных ограничений [13].

¹⁴ Федеральный закон от 24.07.2007 № 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации». Собрание законодательства РФ. 30.07.2007. № 31. Ст. 4006, 15.

Также изучению возможностей использования краудинвестинга и его сочетания с другими инструментами финансирования при реализации проектов уделено внимание в работах Е. С. Матеровой, М. А. Юбкина, Л. Н. Сафиуллина, Р. М. Гайзатуллина [14], Л. В. Чебухановой [15], Е. Г. Шеиной [16]. Возможности привлечения финансирования небольшими компаниями на бирже рассмотрены в работах И. Н. Джазовской, М. И. Вилковой [17], А. К. Танда [18].

Активное развитие этих инструментов обусловлено как объективными факторами удобства и расширения возможностей для бизнеса, так и мерами поддержки, которые предусмотрены в рамках национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы»¹⁵ [19]. В работе коллектива иностранных авторов [20] возможности краудфинансирования сравниваются с внебиржевым первичным привлечением капитала в растущую компанию как перспективный инструмент альтернативного финансирования в будущем.

Наличие возможности выйти на открытый рынок, привлечь финансирование от розничных инвесторов, рассказав о своем бизнесе и проекте, позволяет компаниям не только получить финансирование, но и способствует ее узнаваемости среди потенциальных клиентов, повышает прозрачность деятельности и инвестиционную культуру в сегменте малого бизнеса.

Краудфинансирование позволяет небольшим компаниям и компаниям, недавно работающим на рынке, привлечь долговое и доленое финансирование. Активному развитию инструмента способствовало принятие Федерального закона от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Закон легализовал работу краудплатформ, установил круг лиц, привлекающих финансирование, и перечень инструментов, с помощью которых можно привлекать финансирование, ввел регулирование и поднадзорность краудфинансирования Банку России.

¹⁵ Национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы». Паспорт проекта утвержден президиумом Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и национальным проектам (протокол от 24.12.2018 № 16). URL: <https://economy.gov.ru> (дата обращения: 29.02.2024).

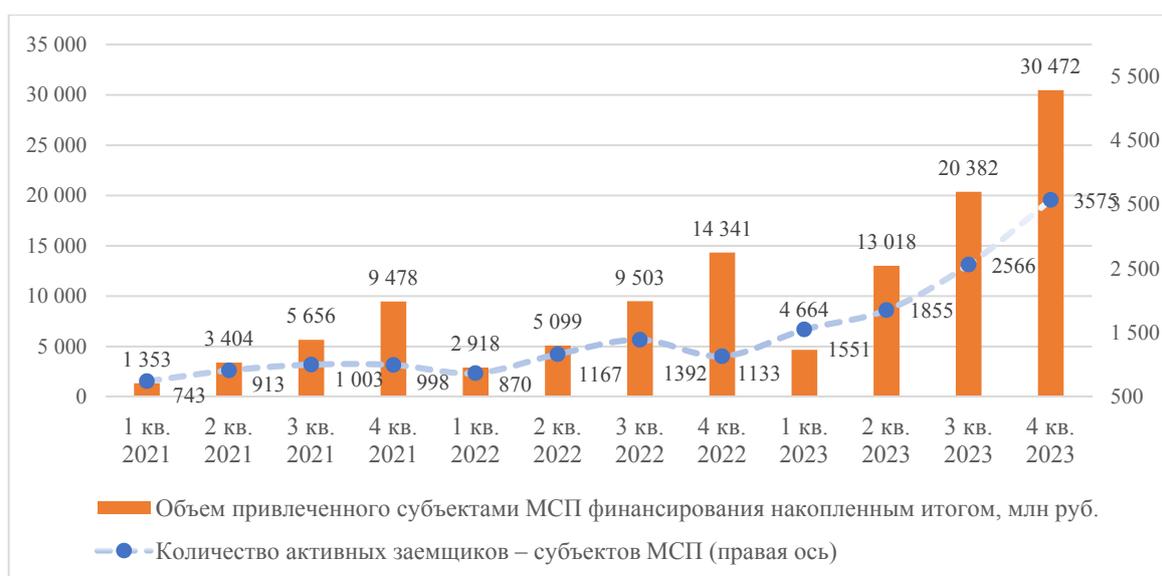


Рис. 4 / Fig. 4. Динамика привлечения субъектами МСП финансирования на краудплатформах / Dynamics of SME Crowdfunding

Источник/Source: сайт Банка России/Bank of Russia data URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/120740/press_29112023_2.pdf (дата обращения: 29.02.2024) / (accessed on 29.02.2024).

С 2020 г. рынок краудфинансирования рос как в объемах, так и в количестве компаний МСП, пользующихся данным инструментом (рис. 4). За 2020 г. объем привлеченного финансирования (по опросам, проводимым Банком России) составил 3,5–4 млрд руб. За три года объем финансирования вырос в 3 раза. Количество компаний, обратившихся к этой услуге, также выросло в 3,5 раза.

Инструмент краудфинансирования удобен, поскольку предоставляет небольшим компаниям возможность быстро привлечь заемное финансирование на гибких условиях. Как правило, это краткосрочные займы на пополнение оборотных средств. Вместе с тем на краудплатформах есть инструмент привлечения длинных денег в капитал, что особенно удобно для компаний, которые имеют серьезный потенциал к росту (реализуют какой-то новый проект или тиражируют деятельность), но не готовы выйти на публичный рынок. В этом случае компании могут размещать акции на краудплатформах и повышать свою капитализацию.

Биржевые инструменты еще до недавнего времени не ассоциировались с возможностью привлечения финансирования для малого и среднего предпринимательства. С начала реализации мероприятий национального проекта, благодаря системе мер поддержки, активному развитию рыночной, биржевой инфраструктуры, а также популяризирующим и обучающим мероприятиям,

выход небольших компаний на биржу перестал быть экзотикой [19]. Безусловно, размещение облигаций или акций на бирже не стало массовым явлением и больше подходит для компаний с годовой выручкой, превышающей 120 млн руб.¹⁶, т.е. для компаний сегмента малого и среднего бизнеса. Тем не менее за последние годы объем и количество размещений облигаций субъектов МСП (рис. 5) демонстрируют рост интереса к данному инструменту.

Биржевые облигации позволяют привлечь долгосрочное финансирование, т.е. профинансировать реализацию проекта или расширение бизнеса. Условия привлечения сопоставимы с банковским кредитованием, при этом размещение биржевых облигаций имеет ряд преимуществ и, в том числе, способствует большей независимости компании.

ВЫВОДЫ

Следует отметить, что рост популярности альтернативных банковскому кредитованию финансовых инструментов меняет структуру привлеченного финансирования в сегменте МСП. Основную долю по-прежнему составляют банковские кредиты. Вместе с тем появление и развитие новых финансовых инструментов улучшает возможности привлечения финанси-

¹⁶ Требование сектора роста ПАО «Московская Биржа». URL: www.moex.com/s2151 (дата обращения: 29.02.2024).

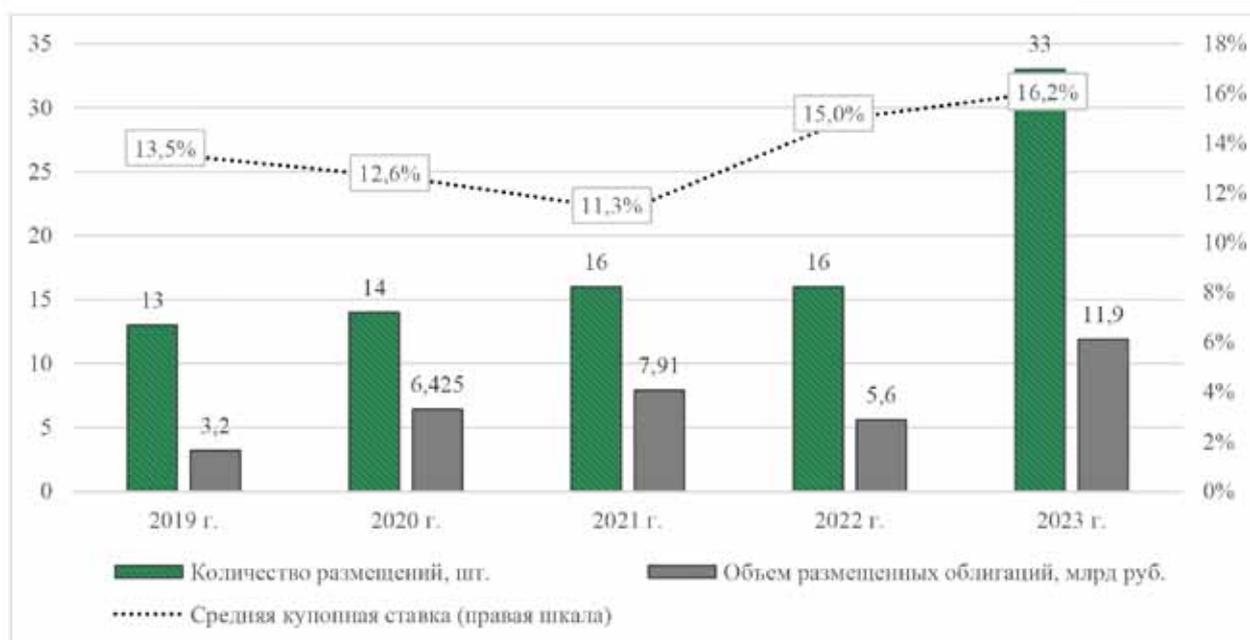


Рис. 5 / Fig. 5. Динамика привлечения субъектами МСП финансирования на бирже / Dynamics of SME Stock Exchange Bonds

Источник / Source: данные Банка России / Bank of Russia data. URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/120739/press_29112023.pdf (дата обращения: 29.02.2024) / (accessed on 29.02.2024).

рования и повышает доступность финансовых ресурсов для небольших компаний.

Дальнейшее расширение системы инструментов финансирования, как и прежде, будет зависеть от экономических условий и регуляторных рамок. Для стимулирования развития структуры финансирования, максимально отвечающей потребностям рынка, представляется важным:

1. Определить перспективные потребности рынка, например, пропорции долгового и долевого финансирования. Потребность в долевом финансировании не должна стать следствием высоких ставок по займам и кредитам. Наоборот, рост капитализации компаний должен быть логичным следствием перехода компании к стадии устойчивого развития бизнеса. При этом увеличение доли акционеров среди граждан имеет и свои социальные последствия. Можно предположить, что такая тенденция в перспективе должна привести к повышению ответственности граждан за развитие отечественного бизнеса, что, несомненно, несет целый спектр глобальных юридических и экономических последствий.

2. Ориентироваться на перспективную структуру рынка капитала при разработке государственных программ поддержки. Государственная поддержка банковского сектора через

различные льготные программы для граждан и бизнеса будет создавать предпосылки для дальнейшего усиления доли банковского кредитования. Вместе с тем очевидно, что сегмент МСП предъявляет спрос на различные инструменты финансирования. Поэтому при разработке программ поддержки сегмента МСП через различные финансовые инструменты важно оценивать возможности фондирования различных инструментов и финансовых институтов. Поскольку конкуренция между финансовыми инструментами положительно влияет на финансовую доступность, представляется целесообразным снижать поддержку через банковский сектор.

3. Поддерживать развитие конкурентной рыночной инфраструктуры. Доступное и полезное финансирование формируется, когда участники рынка конкурируют в рамках понятных заданных правил и условий. При этом долгосрочное качественное предложение финансовых услуг возможно лишь тогда, когда соблюдаются экономические интересы всех участников процесса.

Соблюдение баланса интересов всех участников и единых подходов к регулированию будет способствовать дальнейшему улучшению финансовой доступности для малого и среднего предпринимательства.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Аyyаgаrі M., Demіrgüç-Kunt A., Maksimovic V. SME finance. World Bank Policy Research Working Paper. 2017;(8241). URL: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/9e2373e0-583d-5af8-9610-57d5f70b3c0a/content> (дата обращения: 29.02.2024).
2. Gutierrez E., Klepikova E., Levitanskaya K. Expanding access to financing for micro, small and medium size enterprises in Russia by leveraging innovative financial solutions. Policy note. Washington, DC: The World Bank; 2017. 60 p. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/472041568299884978/pdf/Expanding-Access-to-Financing-for-Micro-Small-and-Medium-Size-Enterprises-in-Russia-by-Leveraging-Innovative-Financial-Solutions.pdf> (дата обращения: 29.02.2024).
3. Церцейл Ю. С. Развитие системы финансирования деятельности МСП в России с учетом зарубежного опыта. *Финансовая жизнь*. 2021;(1):29–32. URL: <https://www.flife-online.ru/upload/iblock/23b/7xxv45e0ukd01012i6s8khr9ez7fgxuo.pdf> (дата обращения: 29.02.2024).
4. Демидова Н. Е., Шершова Е. В. Анализ малого и среднего бизнеса в России: проблемы и перспективы развития. *Вестник Алтайской академии экономики и права*. 2020;(12–2):284–290. DOI: 10.17513/vaael.1508
5. Калачева Е. А., Кириенко Е. А. Понятие финансовой доступности и критерии ее оценки. *Вестник НГУЭУ*. 2018;(1):131–138. URL: <https://nsuem.elpub.ru/jour/article/view/1228/685> (дата обращения: 29.02.2024).
6. Дубова С. Е., Балалаев И. В. Инфраструктура обеспечения финансовой доступности. *Финансовые рынки и банки*. 2023;(9):38–43. URL: <https://finmarketbank.ru/upload/iblock/f53/52mg5c1fcuplwdn1bj2mvlto0x6kat/%D0%A4%D0%A0%D0%91%20%E2%84%969%202023.pdf> (дата обращения: 29.02.2024).
7. Аванесян Э. А., Рязанов Д. Е. Поддержка малого и среднего предпринимательства в условиях санкционных ограничений. *Прогрессивная экономика*. 2022;(11):41–52. DOI: 10.54861/27131211_2022_11_41
8. Чебуханова Л. В. Развитие инструментария финансирования малых инновационных предприятий в современных условиях. Автореф. дис. ... канд. экон. наук. М.: РУДН; 2020. 26 с. URL: <https://www.dissercat.com/content/razvitie-instrumentariya-finansirovaniya-malykh-innovatsionnykh-predpriyatii-v-sovremennykh/read> (дата обращения: 01.03.2024).
9. Куцури Г. Н., Костокова К. Р. Развитие инструментов государственной финансовой поддержки малого и среднего предпринимательства. *Вестник Алтайской академии экономики и права*. 2023;(6–2):184–195. DOI: 10.17513/vaael.2876
10. Абрамов В. И., Безруков Н. О. Государственная поддержка малого и среднего предпринимательства в России и зарубежных странах в контексте цифровой трансформации экономики. *Управленческие науки в современном мире. Сб. докл. IX Междунар. науч.-практ. конф. (Москва, 29–30 ноября 2022 г.)*. СПб.: Реальная экономика; 2022:24–26.
11. Пышкин А. Н. Государственные микрофинансовые организации как элемент финансовой системы. *Финансы: теория и практика*. 2023;27(3):65–78. DOI: 10.26794/2587-5671-2023-27-3-65-78
12. Езангина И. А., Евстратов А. В. Новые инструменты финансирования малого и среднего предпринимательства в России: краудинвестинг. *Финансы: теория и практика*. 2019;23(3):122–136. DOI: 10.26794/2587-5671-2019-23-3-122-136
13. Мезенцева А. Ю., Рындина И. В. Особенности финансирования МСП в условиях санкционных ограничений. *Актуальные вопросы современной экономики*. 2023;(6):574–581 URL: <https://xn-80aimg.xn-80ae9b7b.xn-p1ai/Files/ArticleFiles/50748f26-5091-4fc6-b83c-13426d1e71ad.pdf> (дата обращения: 04.03.2024).
14. Матерова Е. С., Юбкин М. А., Сафиуллин Л. Н., Гайзатуллин Р. М. Финансирование субъектов малого и среднего бизнеса посредством краудтехнологий: проблемы и перспективы. *Креативная экономика*. 2023;17(5):1585–1600. DOI: 10.18334/ce.17.5.117679
15. Chebukhanova L. V., Blokhina T. Problems of alternative financing for innovative SME in Russia. In: Proc. 7th Int. conf. on education and social sciences (INTCESS 2020). (Dubai, January 20–22, 2020). Istanbul: International Organization Center of Academic Research (OCERINT); 2020:350–357. URL: https://www.ocerints.org/intcess20_e-publication/papers/32.pdf (дата обращения: 04.03.2024).
16. Шеина Е. Г. Подходы к моделированию взаимодействия стартапов, микрофинансовых организаций с бюджетным участием и крауд-платформ. *Наука и бизнес. Пути развития*. 2021;(8):107–114. URL: [http://globaljournals.ru/assets/files/journals/science-and-business/122/sb-8\(122\)-2021-main.pdf](http://globaljournals.ru/assets/files/journals/science-and-business/122/sb-8(122)-2021-main.pdf) (дата обращения: 04.03.2024).

17. Джазовская И. Н., Вилкова М. И. Облигации МСП как инструмент финансирования. Перспективы развития предприятий в условиях инновационной направленности экономики. Сб. ст. по мат. IX Всерос. науч. практ. конф. (Пенза, 20–21 апреля 2023 г.). Пенза: ПГУ; 2023:19–25.
18. Танда А. К. Акционерное финансирование как лучшая альтернатива для роста малых и средних предприятий (МСП). Сб. ст. L Междунар. науч.-практ. конф. "EurasiaScience" (Москва, 31 декабря 2022 г.). М.: Актуальность.РФ; 2022:270–272. URL: [https://xn-80aa3afkgvdf5he.xn -- p1ai/ES-50_originalmarket_N.pdf](https://xn-80aa3afkgvdf5he.xn--p1ai/ES-50_originalmarket_N.pdf) (дата обращения: 01.03.2024).
19. Полякова М. Б. Анализ мер поддержки небольших компаний, размещающих облигации на бирже. *Финансы*. 2023;(6):25–31.
20. Block J. H., Groh A., Hornuf L., Vanacker T., Vismara S. The entrepreneurial finance markets of the future: A comparison of crowdfunding and initial coin offerings. *Small Business Economics*. 2021;57(2):865–882. DOI: 10.1007/s11187-020-00330-2

REFERENCES

1. Аyyagari M., Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V. SME finance. World Bank Policy Research Working Paper. 2017;(8241). URL: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/9e2373e0-583d-5af8-9610-57d5f70b3c0a/content> (accessed on 29.02.2024).
2. Gutierrez E., Klepikova E., Levitanskaya K. Expanding access to financing for micro, small and medium size enterprises in Russia by leveraging innovative financial solutions. Policy note. Washington, DC: The World Bank; 2017. 60 p. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/472041568299884978/pdf/Expanding-Access-to-Financing-for-Micro-Small-and-Medium-Size-Enterprises-in-Russia-by-Leveraging-Innovative-Financial-Solutions.pdf> (accessed on 29.02.2024).
3. Tsertseil Ju. S. Development of a system for financing SMEs in Russia, taking into account foreign experience. *Finansovaya zhizn' = Financial Life*. 2021;(1):29–32. URL: <https://www.flife-online.ru/upload/iblock/23b/7xxv45e0ukd010l2i6s8khr9ez7fgxuo.pdf> (accessed on 29.02.2024). (In Russ.).
4. Demidova N. E., Shershova E. V. Analysis of small and medium businesses in Russia: Problems and prospects for development. *Vestnik Altaiskoi akademii ekonomiki i prava = Journal of Altai Academy of Economics and Law*. 2020;(12-2):284–290. (In Russ.). DOI: 10.17513/vaael.1508
5. Kalacheva E. A., Kirienko E. A. The definition of financial inclusion and criteria for its evaluation. *Vestnik NGUEU = Vestnik NSUEM*. 2018;(1):131–138. URL: <https://nsuem.elpub.ru/jour/article/view/1228/685> (accessed on 29.02.2024). (In Russ.).
6. Dubova S. E., Balalaeв I. V. Financial inclusion infrastructure. *Finansovye rynki i banki = Financial Markets and Banks*. 2023;(9):38–43. URL: <https://finmarketbank.ru/upload/iblock/f53/52mg5c1fcuplwddn1bj2mvlto0x6kat/%D0%A4%D0%A0%D0%91%20%E2%84%96%202023.pdf> (accessed on 29.02.2024). (In Russ.).
7. Avanesyan E. A., Ryazanov D. E. Support for small and medium-sized businesses under sanctions restrictions. *Progressivnaya ekonomika = Progressive economy*. 2022;(11):41–52. (In Russ.). DOI: 10.54861/27131211_2022_11_41
8. Chebukhanova L. V. Development of financing instruments for innovative SME in modern conditions. Cand. econ. sci. diss. Synopsis. Moscow: RUDN University; 2020. 26 p. URL: <https://www.dissercat.com/content/razvitie-instrumentariya-finansirovaniya-malykh-innovatsionnykh-predpriyatii-v-sovremennykh/read> (accessed on 01.03.2024). (In Russ.).
9. Kutsuri G. N., Kostokova K. R. Development of instruments of state financial support for small and medium-sized businesses. *Vestnik Altaiskoi akademii ekonomiki i prava = Journal of Altai Academy of Economics and Law*. 2023;(6-2):184–195. (In Russ.). DOI: 10.17513/vaael.2876
10. Abramov V. I., Bezrukov N. O. State support of small and medium businesses in Russia and foreign countries in the context of digital transformation of the economy. In: Management sciences in the modern world. Proc. 9th Int. sci.-pract. conf. (Moscow, November 29–30, 2022). St. Petersburg: Real'naya ekonomika; 2022:24–26. (In Russ.).
11. Pyshkin A. N. Public-type MFOs as an element of financial system. *Finance: Theory and Practice*. 2023;27(3):65–78. DOI: 10.26794/2587-5671-2023-27-3-65-78
12. Ezangina I. A., Evstratov A. V. New instruments for financing small and medium enterprises in Russia: Crowdfunding. *Finance: Theory and Practice*. 2019;23(3):122–136. DOI: 10.26794/2587-5671-2019-23-3-122-136

13. Mezentseva A. Yu., Ryndina I. V. Features of small and medium-sized businesses financing under sanctional restrictions. *Aktual'nye voprosy sovremennoi ekonomiki = Topical Issues of the Modern Economy*. 2023;(6):574–581 URL: <https://xn-80aimpg.xn-80ae9b7b.xn--p1ai/Files/ArticleFiles/50748f26-5091-4fc6-b83c-13426d1e71ad.pdf> (accessed on 04.03.2024). (In Russ.).
14. Materova E. S., Yubkin M. A., Saffiullin L. N., Gayzatullin R. M. Financing small and medium-sized businesses through crowdfunding: Challenges and prospects. *Kreativnaya ekonomika = Journal of Creative Economy*. 2023;17(5):1585–1600. (In Russ.). DOI: 10.18334/ce.17.5.117679
15. Chebukhanova L. V., Blokhina T. Problems of alternative financing for innovative SME in Russia. In: Proc. 7th Int. conf. on education and social sciences (INTCESS 2020). (Dubai, January 20–22, 2020). Istanbul: International Organization Center of Academic Research (OCERINT); 2020:350–357. URL: https://www.ocerints.org/intcess20_e-publication/papers/32.pdf (accessed on 04.03.2024).
16. Sheina E. G. Approaches to modeling the interaction of startups, microfinance organizations with budget participation and crowd platforms. *Nauka i biznes. Puti razvitiya = Science and Business: Ways of Development*. 2021;(8):107–114. URL: [http://globaljournals.ru/assets/files/journals/science-and-business/122/sb-8\(122\)-2021-main.pdf](http://globaljournals.ru/assets/files/journals/science-and-business/122/sb-8(122)-2021-main.pdf) (accessed on 04.03.2024). (In Russ.).
17. Dzhazovskaya I. N., Vilkova M. I. SME bonds as a financing instrument. In: Prospects for the development of enterprises in the context of an innovative economy. Proc. 9th All-Russ. sci.-pract. conf. (Penza, April 20–21, 2023). Penza: Penza State University; 2023:19–25. (In Russ.).
18. Tanda A. K. Equity financing as the best alternative for the growth of small and medium enterprises (SMEs). In: Proc. 50th Int. sci.-pract. conf. “EurasiaScience” (Moscow, December 31, 2022). Moscow: Aktual'nost'. RF; 2022:270–272. URL: https://xn-80aa3afkgvdf5he.xn--p1ai/ES-50_originalmakt_N.pdf (accessed on 01.03.2024). (In Russ.).
19. Polyakova M. B. Analysis of support measures for small companies placing bonds on the stock exchange. *Finansy = Finance*. 2023;(6):25–31. (In Russ.).
20. Block J. H., Groh A., Hornuf L., Vanacker T., Vismara S. The entrepreneurial finance markets of the future: A comparison of crowdfunding and initial coin offerings. *Small Business Economics*. 2021;57(2):865–882. DOI: 10.1007/s11187-020-00330-2

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR



Мария Борисовна Полякова — кандидат экономических наук, начальник отдела методологии финансовой доступности, Банк России, Москва, Россия
Maria B. Polyakova — Cand. Sci. (Econ.), Head of Financial Affordability Branch, Central Bank of Russian Federation, Moscow, Russia
<https://orcid.org/0009-0006-4771-7430>
mbpolyakova@yandex.ru

Конфликт интересов: автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Conflicts of interest statement: the author has no conflicts of interest to declare.

Статья поступила в редакцию 08.02.2024; после рецензирования 07.04.2024; принята к публикации 27.05.2024.

Автор прочитала и одобрила окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 08.02.2024; revised on 07.04.2024 and accepted for publication on 27.05.2024.

The author read and approved the final version of the manuscript.