

Особенности финансирования малых предприятий в условиях цифровизации

Перцева С.Ю., к.э.н., МГИМО

Аннотация: В статье рассматриваются традиционные и ключевые инновационные формы финансирования малых предприятий, обусловленные развитием цифровых технологий в условиях турбулентности глобальной экономики. Автор проводит SWOT-анализ основных методов получения финансовых ресурсов субъектами МСП: финансирование бизнес-ангелами, венчурными фондами, крауд-платформами, привлечение ресурсов с помощью сделок ICO. Важное место в статье занимает анализ кредитования малых предприятий коммерческими банками в условиях пандемии.

Ключевые слова: цифровые технологии, инновационные технологии, малые предприятия, поддержка предпринимательства.

Abstract: The article examines traditional and critical innovative forms of financing for small businesses due to the development of digital technologies in the global economy's turbulence. The author conducts a SWOT analysis of the main methods of obtaining financial resources for SMEs: financing by business angels, venture capital funds, crowd platforms, raising resources through ICO transactions. An important place in the article is occupied by analysing lending to small businesses by banks in a pandemic.

Keywords: digital technologies, innovative technologies, small enterprises, entrepreneurship support.

С 2021 г. вступила в силу обновленная редакция национального проекта, подготовленного Министерством экономического развития Российской Федерации «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы»¹. Ключевое место в документе отведено развитию механизмов финансирования малого бизнеса, в том числе посредством льготного кредитования малых и средних предприятий (далее – МСП) с пониженной процентной ставкой.

¹ Национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» https://www.economy.gov.ru/material/directions/nacionalnyy_proekt_maloe_i_srednee_predprinimatelstvo_i_podderzhka_individualnoy_predprinimatelskoy_iniciativy/ (дата обращения 15.02.2021)

Представленный документ включает в себя несколько системно важных федеральных проектов:

- создание единой цифровой платформы, которая позволит вовлечь потенциальных предпринимателей в малый бизнес посредством механизма преакселерации²;
- разрабатывается центральный федеральный проект по акселерации субъектов МСП;
- формируется отдельный федеральный проект, адресованный самозанятым лицам.

Общая цель национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» состоит в необходимости достижения ряда важных показателей к 2024 г., а именно:

1. уровень занятости в данном сегменте экономики должен составить 23 млн человек, при численности самозанятых — 2,1 млн человек;
2. реализация преакселерации позволит увеличить число субъектов МСП до 1,067 млн человек;
3. акселерация малых компаний обеспечит рост средней выручки на 3,75% в год при средней численности занятых на одного субъекта МСП — 3–3,16 человека.

Планируется существенный рост поддержки субъектов МСП, будут увеличены закупки у крупнейших заказчиков: с 3,5 трлн руб. в 2020 г. до 5 трлн руб. в 2024 г.

По оценкам экспертов национальный проект ставит перед собой решение реалистичной задачи для цифровой платформы МСП, а именно, увеличение числа ее пользователей до 500 тыс. в 2024 г.

Успешность всего проекта во многом будет зависеть от готовности регионов обеспечить взаимодействие с федеральной властью в рамках данной национальной программы и реализации политики в отношении МСП на региональном уровне. Все это относительно новый подход к поддержке и содействию развития предприятий МСП в России.

Ключевым аспектом национального проекта является вопрос финансирования субъектов МСП.

Рассмотрим основные инструменты и методы финансирования малых предприятий, применяемых в мировой и отечественной практике.

²Преакселерация – это программа, реализуемая для проектов и инициатив, находящихся на стадии идеи. В рамках данной программы участники получают необходимые знания о создании и ведении бизнеса, получают необходимую помощь и консультации.

Среди них выделим: получение финансовых ресурсов от бизнес-ангелов. Бизнес-ангелами называют частных инвесторов, которые вкладывают собственные средства в проекты, характеризующиеся высоким риском, но быстро развивающиеся. По мнению исследователей, бизнес-ангелы интересуются стартапами на ранних стадиях развития (pre-seed, seed, start-up, early stage), которые требуют относительно небольших капиталовложений и нуждаются не только в материальной поддержке, а также в стратегическом консультировании, в создании бизнес-контактов, а также в любой другой помощи, которую может оказать опытный инвестор. Чаще всего бизнес-ангелы – это частные лица, однако также существуют сети бизнес-ангелов, которые инвестируют свои средства в предприятия с высоким потенциалом развития, но в то же самое время подверженные высокому риску, путем покупки долей таких компаний.³

В отличие от фондов Venture Capital бизнес-ангелы не имеют в своем распоряжении группы аналитиков, которые помогали бы им в исследовании рынка и осуществлении инвестиций. Они выполняют свои обязанности самостоятельно, начиная от поиска проектов, их анализа и оценки до подписания соглашения, и дальнейшего мониторинга фирмы. Учитывая данный факт, а также ограниченный объем финансовых ресурсов, бизнес-ангел не может одновременно заниматься более, чем 2-3 проектами.⁴

Вовлеченность в малое количество проектов увеличивает инвестиционный риск индивидуальных инвесторов, так как они не имеют возможности диверсифицировать свои вложения.

В целях повышения эффективности инвестирования и возможного уменьшения инвестиционного риска, бизнес-ангелы объединяют свои силы, создавая сети бизнес-ангелов. Задачей таких сетей является не только объединение индивидуальных инвесторов, но и упрощение доступа к инвестициям для компаний, нуждающихся в финансировании. Самой большой такой сетью в Европе является сеть EBAN – European Business Angel Network, которая в настоящее время насчитывает 197 организаций-членов в 68 странах. Каждый год Европейская сеть бизнес-ангелов инвестирует в среднем 7.5 млрд евро в развитие инновационных предприятий из разных отраслей.⁵

Бизнес-ангелы, как правило, финансируют предприятия из известных им отраслей. Это связано с тем, что инвестор вкладывает в стартап не только свой капитал, но также

³ I. Piekunko-Mantiuk. Aniołowie Biznesu i ich Rola w Finansowaniu Startupów. Economics and Management, Nr 4, 2014, стр. 366.

⁴ P. Tamowicz. Business Angels. Pomocna Dłoń Kapitału. Warszawa: PARP, 2007, стр. 10.

⁵ EBAN: The European Trade Association for Business Angels, Seed Funds and Early Stage Market Players. <http://www.eban.org/>

оказывает помощь в форме стратегических советов по ведению бизнеса. На практике так происходит не всегда, так как для инвестора важна высокая доходность вложенного капитала, а она различается в зависимости от принимаемого риска, также от прогрессивности и востребованности отрасли. Согласно данным EBAN, высоким спросом среди инвесторов пользовались проекты информационной и телекоммуникационной отраслей, биотехнологии, мобильные технологии, сферы медицинских услуг (см. рис. 1).⁶



Рис. 1. Востребованные сектора для инвестиций бизнес-ангелов в %.

Источник: <http://www.eban.org/>

Проведем SWOT-анализ инвестиционной деятельности бизнес-ангелов как одного из методов финансирования малых инновационных предприятий:

Таблица 1

SWOT – анализ инвестиционной деятельности бизнес-ангелов

<p>Сильные стороны</p> <ul style="list-style-type: none"> • Географическая доступность финансирования; • Финансирование на разных стадиях развития; • Получение стратегических советов по ведению бизнеса, помощь в управлении и налаживании бизнес-модели; • Гибкость принятия финансовых решений, широкие инвестиционные горизонты («терпеливые деньги»). 	<p>Слабые стороны</p> <ul style="list-style-type: none"> • Редко финансируют МСП в последующие этапы развития бизнеса; • Предпочитают участвовать в управлении фирмой; • Не обладают репутацией и престижем национального института в отличие от фондов VC; • Чаще всего предоставляют небольшие объемы финансирования, которых будет недостаточно для расширения бизнеса.
<p>Возможности</p> <ul style="list-style-type: none"> • Получение финансирования даже на самых ранних стадиях развития (при условии наличия инновационной и перспективной идеи); 	<p>Угрозы</p> <ul style="list-style-type: none"> • Потеря основателями части контроля над бизнесом;

⁶ Источник: The European Trade Association for Business Angels, Seed Funds and other Early Stage Market Players. Statistics Compendium. EBAN, 2014, стр. 8.

<ul style="list-style-type: none"> • Возможность в будущем получить дополнительное финансирование от сетей бизнес-ангелов, акселераторов, крауд-площадок. 	<ul style="list-style-type: none"> • Инвестиции со стороны бизнес-ангелов в своих личных интересах, а не в интересах МСП.
--	--

Источник: составлено автором на основе научной литературы

Кроме бизнес-ангелов инвестиции в малые предприятия осуществляют Фонды Venture Capital (VC).

Исследователи явления Venture Capital определяют его, как свободный источник денежных средств, который обеспечивает финансирование предприятий, характеризующихся очень высоким потенциалом развития.⁷ Этот капитал управляется специально созданными организационно-правовыми формами, которые называются фондами.

Некоторые исследователи идентифицируют понятия Venture Capital и Private Equity, однако чаще всего они функционируют отдельно друг от друга или же Venture Capital входит в состав более широкого понятия Private Equity. Отличительный критерий этих понятий – это фаза жизненного цикла предприятия, во время которой инвестируется капитал. Venture Capital – венчурный капитал – инвестируют на ранних стадиях развития инновационных стартапов, в то время как Private Equity – частные инвестиции – вкладывают на более поздних этапах функционирования компании, когда они планируют выход на новые рынки, расширение деятельности, совершение значительных приобретений или финансируемый выкуп.⁸ Согласно данным, представленным организацией European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), венчурный капитал – это элемент частных инвестиций, который охватывает финансовые вложения в ранние стадии развития стартапа: посевную фазу и фазу старта. Венчурные фонды принимают высокий риск и ожидают высокой окупаемости инвестиций.

Самые крупные фонды венчурного капитала находятся в США (рис. 2).

⁷P. Gompers, J. Lerner. The Venture Capital Cycle. Cambridge: MIT Press, 1999, с. 344.

⁸Финансируемый выкуп: компания меняет состав акционеров с увеличением финансового рычага, что позволяет капитализировать экономию на источниках средств, заменяя более дорогой собственный капитал заемными средствами.

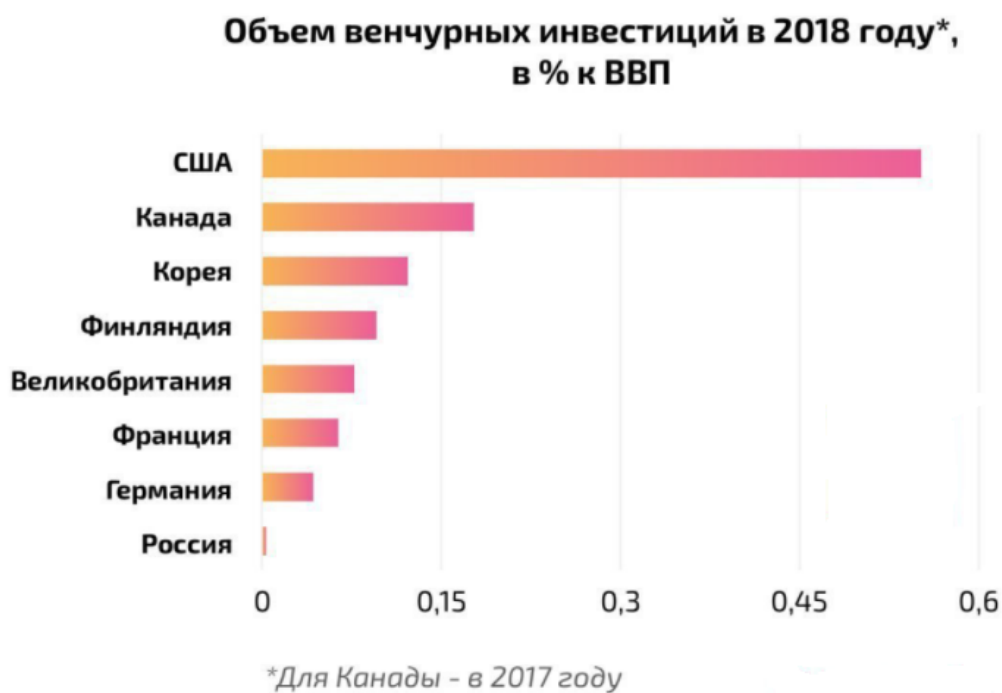


Рис. 2. Объем рынка венчурных инвестиций в 2018 г., в % к ВВП.

Источник: ОЭСР.

Классическая форма инвестирования венчурного капитала основывается на объединение трех субъектов: инновационного стартапа, венчурного фонда и первоначального инвестора. Фонды VC оказывают консультационные и информационные услуги как инвестору, так и предприятию. В рамках такого сотрудничества существует два способа финансирования. Первый способ основывается на том, что первоначальный инвестор свои собственные средства перечисляет в фонд, а он, в свою очередь, инвестирует их в несколько выбранных стартапов. Такой подход позволяет диверсифицировать риск, который берет на себя инвестор. При втором способе инвестор занимается одним определенным проектом, такой тип сделки очень похож на взаимодействия бизнес-ангела с финансируемым предприятием.⁹

Выбирая венчурный фонд как источник финансирования, следует рассмотреть все преимущества и недостатки данного метода. К преимуществам VC можно отнести, во-первых, возможность реализации даже очень рискованных проектов, так как фонды финансируют предприятия на самых ранних этапах функционирования, когда риски неудачи очень высоки. Капитал Venture Capital не является заемным капиталом, поэтому не обременяет стартап финансовыми издержками и остается в нем на протяжении 3-7 лет. Во-вторых, преимуществом использования услуг венчурных фондов является то, что кроме

⁹ A. Skowronek-Mielczarek. Uwarunkowania Rozwoju MŚP w Polsce. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH, 2013, с. 122.

капитала предприятие получает знания и опыт в сфере маркетинга, управления и финансов.¹⁰ Финансирование фондом Venture Capital также благоприятно влияет на репутацию компании, а благодаря увеличению ее капитала, появляется возможность получения кредита в банке.

Ключевым недостатком данного вида финансирования является то, что в компании появляется полноправный акционер – инвестор. Он влияет не только на организационную культуру, но также имеет право голоса в процессе принятия решений в составе совета директоров или менеджмента, а иногда ограничивает решения других менеджеров. Еще один недостаток VC – значительно более низкая оценка акций предприятия, чем в случае IPO, поэтому венчурный фонд является относительно дорогим источником капитала.

Проведем SWOT-анализ данного метода финансирования стартапов (таблица 2).

Таблица 2

SWOT – анализ фондов Venture Capital

<p style="text-align: center;">Сильные стороны</p> <ul style="list-style-type: none"> • Финансирование рискованных проектов, не требуя гарантий; • Не только финансовая поддержка, но также нематериальная (знания, опыт инвестора, know-how, помощь в управлении компанией, разработка бизнес-модели, предоставление сети бизнес-контактов); • Инвестор (фонд) берет на себя часть рисков в случае неудачи; • Улучшение репутации компании и повышение привлекательности для других инвесторов. 	<p style="text-align: center;">Слабые стороны</p> <ul style="list-style-type: none"> • Дорогостоящий источник финансирования (при выходе инвестора из инвестиции может оказаться так, что стоимость компании возросла в несколько раз, а доля была продана инвестору какое-то время назад очень дешево); • Долгий процесс установления сотрудничества с фондом (в среднем 6-12 месяцев); • Финансирование, которое подходит не каждому стартапу (не универсальный метод).
<p style="text-align: center;">Возможности</p> <ul style="list-style-type: none"> • Возможность привлечь дополнительное финансирование – другие VC фонды, частных инвесторов, акселераторы и т.д.; • Возможность получить финансирование без необходимости уплачивать проценты и возвращать капитал (в зависимости от условий заключаемого договора). 	<p style="text-align: center;">Угрозы</p> <ul style="list-style-type: none"> • Существует риск потери контроля в своей собственной компании, поскольку доля фирмы принадлежит фонду; • Когда фонд или инвестор VC будет продавать свою долю (выход из инвестиции), существует угроза того, что она попадет к предпринимателям, с которым у основателей имелся конфликт интересов и т.п.

Источник: составлено автором на основе научной литературы

¹⁰ M. Sikorski, Fundusze wysokiego ryzyka – venture capital jako źródło finansowania małych i średnich przedsiębiorstw, [w:] G. Michalczyk, I. Przychocka, J. Sikorski (red.), Czynniki wspierające rozwój MSP w Polsce, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok, 2008, str. 125.

Распространенным видом финансирования малых предприятий является краудфандинг.

Понятие краудфандинг (от английского crowd – толпа и funding – финансирование) – это привлечение финансовых ресурсов с целью реализации продукта или услуги, помощи нуждающимся, проведения мероприятий, поддержки физических и юридических лиц и т.д.

Существуют разные типы и модели краудфандинга. В зависимости от платформы, на которой он осуществляется, краудфандинг можно поделить на две группы: «независимый» краудфандинг и краудфандинг «в рамках платформы». Независимый краудфандинг, означает, создание собственной платформы для нужд компании. Это может быть абсолютно новая интернет-страница или же вкладка на интернет-странице того или иного стартапа. Краудфандинг «в рамках платформы» – это кампания, осуществляемая на специальной интернет-платформе такой, как Indiegogo.com, Kickstarter.com, Planeta.ru.¹¹ В некоторых случаях стартапы используют оба вида краудфандинга, что в конечном итоге позволяет собрать большее количество средств.

Субъектами краудфандинга выступают с одной стороны инвесторы, предоставляющие средства, их называют «донорами», а с другой стороны, «реципиенты» капитала. В зависимости от мотивации донора и ожидаемой выгоды, различают четыре модели краудфандинга, определяющие тип краудфандинговой платформы. Первая модель ориентирована на получение пожертвований, в том числе спонсорства. Такая модель может как предусматривать, так и не предусматривать вознаграждение. Модель без награждения участников используется достаточно редко и ориентирована на получение добровольных пожертвований. Она предусматривает, что доноры предоставляют финансовую помощь проектам по филантропическим мотивам без расчета на компенсацию. В реальной жизни чаще используется тип с нефинансовым награждением участников. Участники получают самые различные награды в зависимости от размера вложений. Наградами могут быть книги, встреча с создателями проекта или непосредственно первоочередное получение нового продукта, услуги. Вторая модель ориентирована на получение займа. Она предусматривает, что доноры получают фиксированный доход и ожидают выплаты на протяжении всего периода существования инвестиции. Такую модель также называют микрокредитованием. От традиционного кредитования в банках её отличает то, что краудфандинговое микрокредитование происходит по упрощенной схеме: не требуется предоставлять пакет документов, залог или поручительство.

¹¹В. F Malinowski, M. Giełzak, Crowdfunding. Zrealizuj swój pomysł ze wsparciem cyfrowego tłumu, Onepress, Warszawa 2015, с. 43.

Следующая модель краудфандинга ориентированна на получение вкладов от участия в капитале. Она предполагает, что доноры получают компенсацию в форме получения части выручки или в форме участия в капитале.¹²

Первая модель краудфандинга с нефинансовой формой награды делится на следующие типы:¹³

- «Все или ничего» (all or nothing) – средства переводятся инвесторами только в том случае, если по истечению установленного срока достигается заранее определенная финансовая цель.

- «Оставить все собранное» (keep what you raise) - все собранные средства отправляются создателям проекта, вне зависимости от того, была ли достигнута цель.

- «Сделка со свободной ценой» (breaking point) – создатели проекта сами определяют цели и так называемый критичный пункт, например, 30% планируемой квоты. Даже, если цель не будет достигнута, но собранные средства превысят 30% планируемой квоты, проект получит собранные деньги.

В зависимости от целей привлечения финансирования краудфандинг подразделяется на несколько видов:¹⁴

- Благотворительный краудфандинг – сбор средств на некоммерческие стартапы в благотворительных целях, на социальные проекты, на запись музыкальных альбомов, предвыборные кампании. В зависимости от суммы пожертвования могут высылаться подарки (книга, диск, упоминание донора на сайте);

- Условно-возвратный краудфандинг – сбор средств для коммерческих проектов с целью приобретения товара. За свой вклад инвестор может получить продукт проекта по предзаказу бесплатно или же по стоимости значительно ниже рыночной;

- Краудинвестинг – сбор средств с целью дальнейшего участия в деятельности стартапа, чтобы в будущем иметь право на получение акций, прибыли и право голосования на общих собраниях акционеров. Такой вид финансирования стартапов связан с большим риском для инвесторов. В США президентом Обамой был принят акт JOBS в 2012 г., который должен был данную форму инвестиционной деятельности регулировать, чтобы неаккредитованные инвесторы также могли инвестировать посредством краудинвестинга.

¹² K. Król, Crowdfunding. Od pomysłu do biznesu, dzięki społeczności, Wydaje.Pl, Warszawa 2013, с. 57.

¹³D. T. Dziuba, *Ekonomika crowdfundingu. Zarys problematyki badawczej*, Difin, Warszawa 2015, с. 27.

¹⁴ https://www.cbr.ru/Content/Document/File/26473/kuznetcov_01_16.pdf,

Однако комиссия по ценным бумагам и биржам США не опубликовала директивы, которая разрешала бы такой вид инвестирования неаккредитованным инвесторам.

- Краудлендинг или P2P-кредитование представляет собой сбор денежных средств для финансирования физических и юридических лиц. Такой вид коллективного финансирования очень напоминает микрофинансовую или банковскую деятельность, которая подлежит регулированию в рамках действующего в той или иной юрисдикции законодательства. К примеру, в Великобритании деятельность площадок P2P-кредитования осуществляется в рамках разрешения местного Управления по финансовому регулированию и надзору (FCA).

Краудфандинг, как и другие способы финансирования стартапов, имеет свои преимущества и недостатки. К преимуществам данного метода финансирования можно отнести:

- Доступность. Каждый создатель стартапа может войти на интернет-страницу краудфандинговой платформы и разместить свой проект. Процедура размещения проекта на платформе простая и быстрая.

- Возможность реализации проектов в слабо развитых регионах. Бизнес-ангелы и венчурные фонды предпочитают инвестировать в предприятия, находящиеся недалеко от их места нахождения, что означает отсутствие возможности развития для стартапов из менее развитых регионов. Однако, чтобы воспользоваться краудфандингом достаточно иметь инновационную идею и доступ в Интернет.

- Способ проверки идеи и тестирование рынка.¹⁵ С этой точки зрения, краудфандинг настолько эффективен, что даже при неудаче проекта будет получен бесценный опыт. Стартап получает ответную информацию о том, что продукт не вызывает достаточной заинтересованности со стороны потенциальных потребителей, что означает необходимость доработки.

- Не только финансовые, но и маркетинговые возможности.¹⁶ В процессе сбора средств стартапы также получают и первых потребителей своих продуктов. Диалог с ними поможет улучшить предложение стартапа, усовершенствовать продукт, учитывая нужды людей, финансирующих проект. Краудфандинг также является мощным инструментом продвижения. Краудфандинговые платформы продвигают свои самые интересные проекты, а интернет-порталы часто пишут о нетипичных и талантливых стартапах.

¹⁵ T. Lambert, A. Schwiendbacher, An Empirical Analysis of Crowdfunding, Université catholique de Louvain & University of Amsterdam Business School, Amsterdam 2010, с. 11.

¹⁶ S. Steinberg, The Crowdfunding Bible, Read Me Editions, 2012, с. 5.

- Неограниченный размер собираемых средств. Стартап определяет финансовую цель, но не существует ограничения размера собираемых средств, все зависит от презентации проекта, его продвижения и заинтересованности людей, которые данный проект финансируют.

- Большое количество моделей и типов финансирования. Каждый стартап может самостоятельно выбрать модель, в которой захочет далее развиваться. Краудфандинг может быть частью заемного капитала (модель краудфандинга, ориентированная на получение займа) и частью собственного капитала (спонсорство и краудфандинг, ориентированный на получение участия в уставном капитале компании). При этом, используя спонсорство, стартап остаётся независимым от инвесторов, в отличие от собственного капитала, который стартап получает в случае финансирования венчурными фондами или бизнес-ангелами.

- Формирование положительной репутации. После удачной краудфандинговой кампании у стартапа гораздо больше шансов получить дальнейшее финансирование от бизнес-ангелов и венчурных фондов, так как они убеждены в том, что продукт обладает потенциалом развития и имеет первых пользователей.

К недостаткам краудфандинга можем отнести:

- Необходимость затрачивать много времени и усилий для продвижения и реализации проекта.

- Обязательство раскрывать мельчайшие детали проекта. Многие стартапы предпочитают избегать этого метода финансирования, так как для того, чтобы заинтересовать инвестора, создателям необходимо очень подробно и детально презентовать свой проект. Риск того, что интеллектуальная собственность может быть кем-либо украдена существует на протяжении всей кампании.

- Отсутствие существенной поддержки в области управления, финансов. Кроме этого, в отличие от проектов, финансируемых бизнес-ангелами или венчурными фондами, стартапы, финансируемые краудфандингом, не имеют доступа к получению бизнес-контактов.¹⁷

- Несостоятельность контрольных механизмов на рынке. Создатели не заключают договоры или соглашения с донорами. В связи с этим довольно часто оттягивается момент отправки награды, а иногда создатели вовсе этого не делают. В таком случае неизвестно, на что в конечном итоге были потрачены собранные деньги.

¹⁷ B. F Malinowski, M. Gielzak, Crowdfunding. Zrealizuj swój pomysł ze wsparciem cyfrowego tłumu, Onepress, Warszawa 2015, с. 43.

• Трудность оценки шансов на успешность реализации проекта. На первоначальном этапе трудно определить, достигнет ли стартап поставленную цель или усилия, затраченные на его продвижение, будут тщетны.

Составим SWOT-анализ данного метода финансирования малых предприятий (табл. 3).

Таблица 3

Анализ-SWOT краудфандинга

<p style="text-align: center;">Сильные стороны</p> <ul style="list-style-type: none"> • Получение финансирования при наличии интересной бизнес-идеи; • Отсутствие географических ограничений при финансировании; • Мониторинг уровня спроса на инновационный продукт или услугу; • Получение финансовых ресурсов в форме предзаказа на планируемую к запуску продукцию. 	<p style="text-align: center;">Слабые стороны</p> <ul style="list-style-type: none"> • Высокие риски для инвесторов с позиции защиты их прав, а также технологические риски; • Возможные мошеннические схемы при переводе денежных средств на банковский счет краудфандинговой платформы, а затем при переводе денежных средств на банковские счета лиц, привлекающих инвестиции.
<p style="text-align: center;">Возможности</p> <ul style="list-style-type: none"> • Получение финансирования на реализацию идеи, не привлекая венчурный капитал, тем самым оставляя контроль над компанией за собой; • Возможность в будущем получить дополнительное финансирование; • Получение гарантированного потребителя продукции из числа инвесторов; • Возможность без дополнительных затрат рекламировать продукцию, используя «сарафанное радио» и СМИ, задействованные на крауд-площадках; • Создание дополнительных рабочих мест; • Финансирование мелких стартапов, что отвечает государственным задачам по поддержке малого и среднего бизнеса. 	<p style="text-align: center;">Угрозы</p> <ul style="list-style-type: none"> • Мошенничество на крауд-площадках из-за отсутствия процедуры due diligence при отборе проектов; • Создание крауд-площадок с целью создания финансовых пирамид и других мошеннических схем.

Источник: составлено автором на основе научной литературы

В связи с динамичным развитием рынка краудфандинга в США, в Европе и России введены конкретные меры по его регулированию. В частности, 2 августа 2019 г. Президент Российской Федерации подписал закон «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ». Именно с этого законодательного акта началась официальная история краудлендинга или краудинвестинга в России. Данный закон вступил в силу с 1 января 2020 г. Тем платформам для краудлендинга, которые уже запущены, давалось время до 1 июля 2020 г., чтобы привести свою деятельность в соответствие с законодательством. Основные положения этого закона состоят в следующем: оператор инвестиционной

платформы должен быть внесен в реестр ЦБ РФ и один неквалифицированный инвестор не может инвестировать за год более 600 тыс. рублей. Оператор платформы не отвечает по обязательствам лиц, привлекающих инвестиции; обязан предоставлять годовые отчеты о результатах своей деятельности по организации привлечения инвестиций; информация о каждой компании, привлекающей инвестиции, должна включать годовую финансовую отчетность с аудиторским заключением, если привлекаемая сумма превышает 60 млн. рублей.

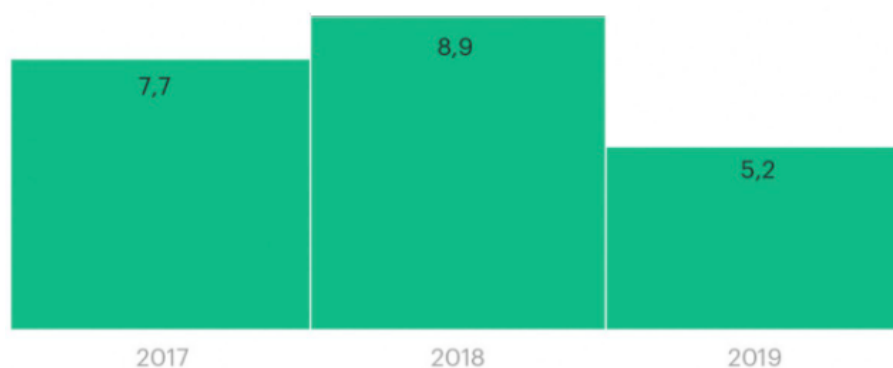


Рис. 3. Рынок краудфандинга в России в 2017-2019 гг. Суммарный объем заключенных сделок по всем сегментам за девять месяцев соответствующего года, млрд. руб.

Источник: Банк России.

По данным консалтинговой компании «БКС Премьер», объем краудлендингового рынка в России пока насчитывает всего 16–18 млрд рублей в год. А это менее 0,2-0,5% от общего объема кредитования малого и среднего бизнеса.¹⁸

Сделки ICO относят к альтернативным методам финансирования бизнеса.

ICO (Initial Coin Offering) или первичное размещение монет (токенов) – это эмиссия токенов, предназначенных для оплаты услуг компании в будущем – в виде криптовалюты.¹⁹ Токены – это цифровые активы, которые инвестор получает в обмен на деньги. В отличие от IPO покупатели токенов не могут контролировать компанию, участвовать в Совете Директоров, принимать управленческие решения. В процессе ICO происходит предложение первоначальных токенов для будущих держателей криптоактивов на основе технологии блокчейн. Группа разработчиков выпускает определенное количество токенов.

¹⁸ Единый реестр субъектов МСП // Федеральная налоговая служба. URL: <https://rmsp.nalog.ru/statistics.html>. 2018 год по состоянию на 10.01.2019 г.

¹⁹ <https://vc.ru/24383-ico-faq>

Выпускаемые токены могут носить разные функции. Например, если выпускаются криптовалюты, инвесторы приобретают токены-жетоны, которые могут подорожать в цене в будущем.

Выпускаются токены-акции — аналоги традиционных акций, которые могут приносить доход в виде дивидендов. Существуют кредитные токены, которые используются как займы, а инвесторы получают с них процентный доход от суммы, которую они вложили. Таким образом, токены ICO – это цифровое обязательство перед владельцем токена о предоставлении ему каких-либо активов взамен вложенных ресурсов. В качестве счета компании используют криптокошелек, а вклады инвесторов принимаются в криптовалюте. Таким образом проект обеспечивается первоначальным капиталом и первыми покупателями. Инвесторы получают подобие акций компании, которые хранятся в децентрализованной системе учета наравне с криптовалютой.²⁰

Для разработчиков ICO – это самый простой, быстрый и выгодный метод получения финансирования. По причине отсутствия регулятора возникло множество случаев мошенничества, когда привлекались деньги на запуск еще не существующего продукта, а затем организатор собирал средства и исчезал.

Банковские кредиты остаются сегодня традиционным и основным источником финансирования малого и среднего бизнеса.

По данным Банка России, кредиты компаниям МСБ в период с января по сентябрь 2020 г. составили 761,9 млрд. руб. На рис. 4 видно, что с июня 2020 г. начал формироваться тренд на увеличение спроса на кредитные ресурсы субъектами МСП.

²⁰ <https://informburo.kz/cards/chto-takoe-ico-kak-rabotaet-novaya-forma-sbora-deneg-s-pomoshchyu-blokcheyna.html>



Рис. 4. Динамика объема кредитов, предоставленных субъектам МПС в январе – сентябре 2020 г.

Источник: Банк России, www.cbr.ru.

Важно проанализировать динамику выданных кредитов компаниям малого и среднего бизнеса в январе – сентябре 2020 г. Как видно из рис. 1 в анализируемом периоде объем выданных кредитов малым предприятиям имел тенденцию к росту, в апреле и мае 2020 г. произошло резко сокращение кредитования, обусловленное введением карантинных мероприятий в связи с пандемией COVID-19. После снятия ограничительных мер наблюдался период значительного спроса субъектами МСП на банковские кредиты, что обусловило оживление экономики и постепенное восстановление деловой активности.

Особый интерес вызывает исследование динамики среднего размера кредита малым предприятиям в динамике. На рис.5 видно, что в сентябре 2020 г. средний размер полученных субъектами МСП кредитов снизился и составил 2,9 млн. руб.



Рис. 5. Средний размер кредита в разрезе заемщиков.

Источник: Банк России, www.cbr.ru

Серьезной остается проблема просроченных кредитов компаний МСП банковскому сектору. На рис.6 показана динамика данного показателя за январь- сентябрь 2020 г. В сентябре доля просроченной задолженности малых предприятий в общей сумме задолженности составила 12,2%, что выше аналогичного показателя компаний, не являющихся субъектами МСП.

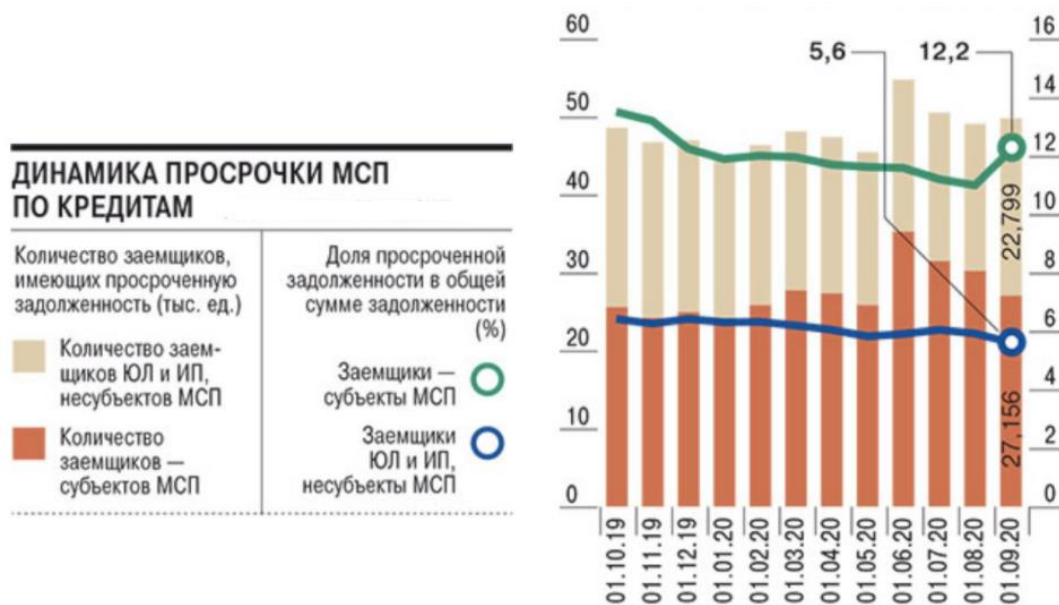


Рис. 6. Динамика просроченной задолженности субъектами малого и среднего бизнеса с января по сентябрь 2020 г.

Источник: Банк России, www.cbr.ru

В условиях пандемии среди мер поддержки предпринимательской деятельности стоит выделить льготное рефинансирование кредитов для малого и среднего бизнеса. Представленная Банком России статистика показывает, что с января по сентябрь 2020 г. объем таких сделок составил 44 млрд. руб., что меньше 1% от совокупного кредитного портфеля МСП. Согласно разработанной Минэкономразвития программы поддержки индивидуальной предпринимательской инициативы, процентная ставка для таких клиентов составляла 8,5% годовых.

Таблица 4

Доля льготного рефинансирования кредитов в разрезе субъектов МСП, в %

№	Субъект МСП	%
1	Строительная отрасль	46
2	Обрабатывающие производства	22
3	Научная и техническая деятельность	8
4	Сельское хозяйство	5

Источник: составлено автором на основе данных Банка России.

Невысокий спрос на участие предпринимателей в данной программе обусловлен общей ситуацией в экономике в 2020 г., а также ужесточением требований к заемщикам и процедуре оформления кредитных договоров. В частности, для получения льготного рефинансирования кредитов должны быть соблюдены следующие условия:

- субъект должен работать только в приоритетных отраслях, указанных в программе;
- срок кредитного договора не должен превышать срок рефинансируемого займа;
- запрещено перекредитовывать обязательства, ранее взятые по программе Минэкономразвития;
- произошло существенное ужесточение процедуры скоринга клиентов.

Оценка результативности финансирования зависит от многих факторов: связанные со спецификой малого предприятия, со спецификой инвестора, с внешней средой. При этом детерминанты, связанные со спецификой малого предприятия, в целом можно поделить на факторы финансового и нефинансового характера. Финансовые факторы можно оценить количественно, такие как, например, уровень прибыльности и роста выручки компании. К качественным факторам относятся: характеристика самой компании, индустрии, к которой она относится, места ее основания, характеристика команды основателей предприятия и наличие интеллектуальной собственности. К количественным факторам относят финансовые показатели: денежные средства на счетах, активы компании и расходы на

исследования и разработки (R&D). Более того, с более высокой оценкой предприятий в качестве объекта инвестирования коррелируют не только компоненты, генерирующие денежный поток компании, но и ее расходы, что можно расценивать как признак того, что инвесторы рассматривают возрастающие расходы как необходимые для получения более высоких доходов в будущем.

В современных условиях развития инновационных цифровых технологий основным фактором для оценки риска финансирования является разработка инновационной стратегии самим малым предприятием, что подразумевает под собой цифровую трансформацию основного бизнеса и развития его новых сегментов. Цифровизация затрагивает практически все сферы деятельности предприятия. Процесс цифровизации изменяет модель ведения бизнеса, поведение потребителей, а также роль человека в производственных процессах на основе использования цифровых технологий. При таком подходе используется большое количество методов, ориентированных на анализ запросов пользователя, визуализацию, моделирование и итерационные процессы. Происходит непосредственное взаимодействие разработчика с клиентом для понимания его предпочтений и улучшения прототипа продукта.

Таким образом, под воздействием цифровизации существенно трансформируется инструментарий финансирования субъектов малого и среднего предпринимательства. Активно развиваются альтернативные механизмы инвестирования, так как крауд-платформы, сделки ICO и другие децентрализованные способы получения финансовых ресурсов. При этом необходимо отметить, что МСП является объектом повышенного внимания со стороны государственных органов. В этой связи в 2020 г. было введено два новых вида ссуд: на рефинансирование инвестиционных кредитов и на развитие предпринимательской деятельности, которые ориентированы на микропредприятия (сумма кредита до 10 млн. руб. и срок до 5 лет). Например, займы выдаются субъектам малого и среднего предпринимательства, зарегистрированным на территории Московской области по ставке 8,5% годовых, при максимальной сумме займа – 5 000 000 рублей, на срок – 3 года.

Правительство РФ будет способствовать внедрению расчетов с покупателями через Систему быстрых платежей (комиссия для субъектов МСП не превышает 1%). В 2021 году к СБП планируется подключить 40 тысяч торгово-сервисных предприятий согласно национальному проекту²¹.

²¹ Максим Решетников, Министр экономического развития: Российская газета - Неделя № 244(8298) 01.11.2020

Предполагается создать «единое окно» для предпринимателей, и тех, кто будет заинтересован в инвестировании средств в малое инновационное предпринимательство. Оператором платформы станет Корпорация МСП, у которой уже есть цифровая платформа «Бизнес-навигатор». Новая платформа предоставит доступ к оцифрованным услугам федеральных и региональных органов власти, организаций инфраструктуры поддержки МСП и институтов развития, а также к широкому набору коммерческих сервисов через личный кабинет. Правительство готово понизить ставку по льготным кредитам для МСП с 8,5% до 7%, предоставив ресурсы в объеме не менее 700 млрд руб. в 2021 г. Планируется развивать альтернативные инструменты привлечения инвестиций, обусловленных широким проникновением цифровых решений.

Список литературы:

1. Единый реестр субъектов МСП // Федеральная налоговая служба. URL: <https://rmsp.nalog.ru/statistics.html>. 2018 год по состоянию на 10.01.2019 г.
2. Максим Решетников, министр экономического развития: Российская газета - Неделя № 244(8298) 01.11.2020
3. Национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы»
https://www.economy.gov.ru/material/directions/nacionalnyy_proekt_maloe_i_srednee_predprinimatelstvo_i_podderzhka_individualnoy_predprinimatelskoy_iniciativy/
4. B. F Malinowski, M. Giełzak, Crowdfunding. Zrealizuj swój pomysł ze wsparciem cyfrowego tłumy, Onepress, Warszawa 2015.
5. D. T. Dziuba, Ekonomia crowdfundingu. Zarys problematyki badawczej, Difin, Warszawa 2015.
6. EBAN: The European Trade Association for Business Angels, Seed Funds and Early Stage Market Players. <http://www.eban.org/>
7. The European Trade Association for Business Angels, Seed Funds and other Early Stage Market Players. Statistics Compendium. EBAN, 2014.
8. T. Lambert, A. Schwienbacher, An Empirical Analysis of Crowdfunding, Université catholique de Louvain & University of Amsterdam Business School, Amsterdam 2010.
9. S. Steinberg, The Crowdfunding Bible, Read Me Editions, 2012.
10. Piekunko-Mantiuk. Aniołowie Biznesu i ich Rola w Finansowaniu Startupów. Economics and Management, Nr 4, 2014.
11. P. Tamowicz. Business Angels. Pomocna Dłoń Kapitału. Warszawa: PARP, 2007.
12. P. Gompers, J. Lerner. The Venture Capital Cycle. Cambridge: MIT Press, 1999.

13. Skowronek-Mielczarek. Uwarunkowania Rozwoju MŚP w Polsce. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH, 2013.
14. M. Sikorski, Fundusze wysokiego ryzyka – venture capital jako źródło finansowania małych i średnich przedsiębiorstw, [w:] G. Michalczuk, I. Przychocka, J. Sikorski (red.), Czynniki wspierające rozwój MSP w Polsce, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok, 2008.
15. K. Król, Crowdfunding. Od pomysłu do biznesu, dzięki społeczności, Wydaje.Pl, Warszawa 2013.
16. <https://www.cbr.ru/>
17. <https://vc.ru/>
18. <https://informburo.kz/cards/chto-takoe-ico-kak-rabotaet-novaya-forma-sbora-deneg-s-pomoshchyu-blokcheyna.html>