

## ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ

УДК 334.72.012.32(476)

### РЫНОЧНЫЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ФОРМЫ ФИНАНСОВОЙ ПОДДЕРЖКИ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА

*д-р экон. наук, проф. В.Л. КЛЮНЯ, В.Н. КОЗЛОВСКАЯ*  
(Белорусский государственный университет, Минск)

*Анализируются рыночные институциональные формы финансовой поддержки предпринимательства. Показано, что для эффективного ведения предпринимательской деятельности требуется сочетание различных институциональных форм как долгового, так и долевого финансирования. На основе проведенного анализа даны рекомендации по дальнейшему совершенствованию институциональных форм финансовой поддержки, которые позволят расширить финансовые возможности субъектов малого и среднего предпринимательства и предпринимательской деятельности в Республике Беларусь.*

**Ключевые слова:** *малое и среднее предпринимательство, институциональные формы финансирования, долговое финансирование, доленое финансирование.*

**Введение.** Вовлечение страны в систему мирохозяйственных связей, ускорение инновационного развития национальной экономики Республики Беларусь, конкуренция – все это обуславливает необходимость развития новых институциональных и организационных форм инновационной деятельности. В представляемой работе особо отмечается, что в соответствии с Глобальным рейтингом инноваций 2018 года Беларусь сегодня находится на 86 месте среди 126 стран мира.

В связи с тем, что недостаточность финансирования инновационной деятельности является сдерживающим фактором развития и более полного задействования интеллектуального и научно-технического потенциала Республики Беларусь, одним из важнейших направлений повышения инновационности экономики страны является увеличение внутренних затрат на НИОКР и доведение их в краткосрочной перспективе до уровня не менее 1% от ВВП, а в среднесрочной – до 2%. Это возможно за счет активизации роли государства в финансировании исследований, а также благодаря созданию стимулов для организаций, их осуществляющих. В связи с этим актуальным является исследование экономической сущности и содержания методов управления разработкой, реализацией и внедрением наукоемкой и высокотехнологичной продукции, современных форм и моделей инновационного предпринимательства, механизмов его обеспечения.

Доступ к финансированию является серьезным препятствием для ведения предпринимательской деятельности в Республике Беларусь. Эту проблему особенно ощущают субъекты малого и среднего предпринимательства. Высокие процентные ставки и залоговые требования для многих малых и средних предприятий являются непреодолимым препятствием для получения банковского кредитования. Сложность в получении банковского кредита побуждает предпринимателей искать другие источники альтернативного небанковского финансирования.

На любом этапе развития предпринимательской деятельности потребуется сочетание различных институциональных форм финансирования, все они имеют свои преимущества на различных этапах жизненного цикла предприятия.

**Основная часть.** Одной из наиболее распространенных институциональных форм финансовой поддержки предпринимательства, которые относятся к небанковским финансовым инструментам, является финансирование на основе активов. Существует четыре основных типа финансирования на основе активов: факторинг; дисконтирование счетов-фактур (invoice discounting); финансирование цепочки поставок (обратный факторинг); кредитование на основе активов. Данные инструменты относятся к краткосрочному долговому финансированию, которые позволяют ускорить оборачиваемость дебиторской задолженности у малых и средних предприятий.

Факторинг выступает как самый старейший из четырех финансовых инструментов и существует уже сотни лет, служит источником финансирования оборотного капитала, что способствует быстрому расширению и развитию предпринимательской деятельности, при которой продавец (субъект хозяйствования) продает дебиторскую задолженность факторинговой компании (банку), деньги на расчетный счет продавцу поступают сразу после отгрузки продукции покупателю. В свою очередь, факторинговая компания (банк) получает комиссионное вознаграждение за эту операцию (определенный процент из общей суммы дебиторской задолженности) по итогу получения полной оплаты от покупателя.

Дисконтировании счетов-фактур, как правило, используют крупные или уже устоявшиеся и давно работающие на рынке малые и средние предприятия с хорошей кредитной историей. Это менее затратный для заемщика способ из всех финансовых инструментов на основе активов. Дисконтирование счетов-фактур – то же самое, что и факторинг, но процент за использование денежных средств более низкий, чем у факторинга в связи с отсутствием надобности факторинговой компании (банком) обслуживать платежи; платеж покупателя по договоренности непосредственно направляется не факторинговой компании (банку), а продавцу. Таким образом, данный финансовый инструмент позволяет ускорить оборачиваемость дебиторской задолженности и сокращает затраты и время на управление кредитными средствами (ресурсами).

Финансирование цепочки поставок (обратный факторинг) позволяет предприятию-покупателю улучшить поток наличности и заблаговременно осуществлять платежи крупным поставщикам и субподрядчикам. Этот вид финансирования особенно актуален для отраслей, подверженных сезонным колебаниям (изменениям), таких как строительная, торговая деятельность, включая и электронную коммерцию. Заблаговременно полученные платежи от своих крупных клиентов помогают поставщикам и небольшим субподрядчикам сгладить сезонные пики и спады в денежном потоке, а в розничной торговле воспользоваться скидками за объем в любой момент года, особенно в сезоны распродаж.

Четвертый финансовый инструмент – кредитование на основе активов. Суть его заключается в том, что кредитование осуществляется на основе выставления (финансирования) счетов-фактур, но в задолженность идут все имеющиеся у предприятия активы (имущество).

В Беларуси рынок факторинговых услуг развит слабо, факторинговые услуги предоставляют только банки (ОАО «Банк БелВЭБ, ОАО «АСБ Беларусбанк», ЗАО «БСБ Банк» и другие), отсутствуют специализированные факторинговые компании (специализированные небанковские провайдеры).

На наш взгляд, отрасль финансирования на основе активов в Республике Беларусь должна быть более разнообразной, помимо банков включать и специализированные небанковские провайдеры (факторинговые компании и брокеров), что позволит предоставить большее количество денежных средств большему количеству предприятий. Необходимо создать белорусскую Ассоциацию финансов на основе активов, этот институт будет оказывать поддержку отечественным предприятиям. Кроме того, сформировать кодекс, устанавливающий и регулирующий правовые нормы финансирования на основе активов, в котором также будут указаны стандарты и процесс рассмотрения жалоб. Формирование данной отрасли будет способствовать доступу субъектов малого и среднего предпринимательства самых разных секторов к требуемому оборотному капиталу.

Начиная с первой половины XIX века в мировой кредитной практике стал развиваться такой финансовый институт, как кредитные союзы (кредитные кооперативы), призванный помочь малообеспеченным слоям населения, особенно живущим в сельской местности. Зародившись первоначально в Германии и Франции, он постепенно распространился по всей Европе и вышел за ее пределы как альтернатива банковскому кредитованию, являясь частью общей кредитно-денежной системы любой страны.

По данным Европейской сети кредитных союзов в 105 странах мира действует более 57 000 кредитных союзов, услугами которых пользуются 217 миллионов человек. Так, в Украине насчитывается около 588 кредитных союзов, которые обслуживают более 570 000 физических лиц с общей капитализацией активов около 80 млн евро. В Польше осуществляют свою деятельность 53 кредитных союза с общей численностью более 2,5 миллионов человек, которые имеют около 3,7 млрд евро сбережений и 4,1 млрд евро в совокупных активах. В Эстонии 10 кредитных союзов имеют более 13,4 млн евро сбережений и 20 млн евро активов [1]. Преимущества данного финансового института следующие:

- кредитные союзы (кредитные кооперативы) создаются сообществом с общими интересами и в географической близости проживания его членов, где люди хорошо знают друг друга, что позволяет кредитовать без поручителей и залога под честное слово (на основе репутации);

- действуют на основе таких принципов, как ответственность, социальная сплоченность и солидарность;

- по сравнению с банковским кредитованием предоставляют кредиты по более низким процентным ставкам;

- прибыль, полученная от ведения финансовой деятельности, не распределяется между членами кредитного союза, а идет на удешевление процентных ставок по кредитам, или на рост процентных ставок по сбережениям;

- дают толчок развитию предпринимательской деятельности в регионах, формируют и совершенствуют местную инфраструктуру, создают новые рабочие места.

Со временем, расширяясь за счет включения новых членов, а также с ростом общей капитализации активов, кредитные союзы (кредитные кооперативы) превратились в более крупную форму кооперативного кредитования – кооперативные банки. Как правило, кооперативные банки принадлежат их членам, но часто торгуются на фондовой бирже, а это приводит к тому, что членский контроль в управлении

ослабевают. К наиболее крупным кооперативным банкам в Германии относится DZ Bank, в Великобритании – The Co-operative Bank, в Италии – Banca Popolare di Milano, во Франции – Cr dit Agricole SA.

Согласно данным Европейской ассоциации кооперативных банков (ЕАСВ) в 2017 году количество кооперативных банков в государствах-членах ЕС составляли 2 914 банков, которые обслуживали 209 322 220 клиентов, или каждого пятого гражданина ЕС. В среднем доля кооперативных банков на внутреннем рынке ЕС составляет 20%, а доля рынка кооперативных банков, финансирующих малые и средние предприятия в таких странах, как Финляндия, Франция, Германия и Нидерланды, превышает 30% [2].

Отличительная особенность кооперативных банков – близость к своим членам и работа с широкой сетью филиалов, что способствует развитию региональной и местной экономики; они более надежны и устойчивы к последствиям экономического кризиса, имеют меньшую склонность к рискам, а также быстрее адаптируются к изменяющимся обстоятельствам и местным условиям. Основной деятельностью кооперативных банков является не только увеличение денежных средств, находящихся во вкладах их членов, но и долгосрочные доверительные отношения, в отличие от подхода максимизации прибыли традиционных банков. Клиентский кредитный портфель кооперативных банков составляют в основном домашние хозяйства, а также малое и среднее предпринимательство (МСП). Кроме того, кооперативные банки инвестируют в развитие местного сообщества, начиная от микрофинансирования, в социальное инвестирование, зеленые технологии; вносят свой вклад в сохранение окружающей среды с помощью различных инвестиционных решений, осуществляют спонсорство в области искусства и культуры, также финансируют образовательные программы для людей, испытывающих трудности с трудоустройством.

Таким образом, кредитные кооперативы и, как более развитая форма, кооперативные банки – это тот институт, который позволяет сплотить группы людей, мобилизовать финансовые средства и при грамотном управлении увеличить и приумножить сбережения, улучшить местную социальную инфраструктуру и развить предпринимательскую деятельность, сохранить сбережения граждан внутри своей страны, противопоставляя свои услуги вывозу капитала.

В Беларуси кредитные союзы (кредитные кооперативы) относят к некоммерческим микрофинансовым организациям. Данный финансовый институт регулируется Указом Президента Республики Беларусь от 30 июня 2014 г. № 325 «О привлечении и предоставлении займов, деятельности микрофинансовых организаций», который позволил урегулировать деятельность в сфере микрофинансовых организаций, исключить злоупотребления и недобросовестную деятельность при предоставлении и привлечении микрофинансовыми организациями микрозаймов.

Национальный банк Республики Беларусь наделяется правом устанавливать предельные размеры получаемых заемщиком с заемщика процентов в годовом исчислении (годовую процентную ставку) по микрозаймам. В настоящее время к микрофинансовым организациям относятся: коммерческие микрофинансовые организации (ломбарды) и некоммерческие микрофинансовые организации (потребительские кооперативы финансовой взаимопомощи, микрофинансовые организации, созданные в организационно-правовой форме фонда, общества взаимного финансирования субъектов малого и среднего предпринимательства, потребительские кооперативы второго порядка).

Коммерческие микрофинансовые организации (ломбарды) регистрируются Национальным банком в организационно-правовой форме хозяйственного общества или унитарного предприятия, в то время как некоммерческие микрофинансовые организации – в форме фонда или потребительского кооператива [3].

Право предоставлять физическим лицам микрозаймы на потребительские цели и исключительно под залог движимого имущества имеют только ломбарды с 1 января 2015 года.

Потребительские кооперативы финансовой взаимопомощи вправе осуществлять выдачу микрозаймов физическим лицам (своим членам) исключительно на осуществление ремесленной деятельности, деятельности по оказанию услуг в сфере агротуризма, на ведение личного подсобного хозяйства, а также являющимся собственниками имущества, учредителями (участниками) коммерческих организаций, получающие заем на цели осуществления предпринимательской деятельности данной коммерческой организации. Фонды вправе осуществлять выдачу микрозаймов как физическим, так и юридическим лицам, при этом правила предоставления микрозаймов физическим лицам такие же, как и у потребительского кооператива финансовой взаимопомощи. К юридическим лицам относят только субъектов малого и среднего предпринимательства, которым микрозаймы предоставляются на цели осуществления предпринимательской деятельности. В свою очередь, членами общества взаимного финансирования могут быть исключительно малые и средние предприятия, которым микрозаймы предоставляются только на ведение своей предпринимательской деятельности [3].

Согласно данным Национального банка Республики Беларусь на 1 января 2019 года в реестр микрофинансовых организаций включены 104 микрофинансовые организации (4 потребительских кооператива, 5 фондов, 95 юридических лиц, осуществляющих ломбардную деятельность) [4, с. 14]. При этом необходимо отметить, что за четыре года не было зарегистрировано ни одного общества взаимного финансирования субъектов малого и среднего предпринимательства, которые занимались бы исключительно кредитованием юридических лиц.

Основные причины того, что данный финансовый институт в Республике Беларусь развит слабо, заключаются в следующем:

- население республики плохо осведомлено или вообще не знает о существовании данного института финансирования;
- страх потери своих сбережений из-за неуверенности в компетентности органов управления;
- отсутствие налоговых льгот;
- законодательством Республики Беларусь не разрешено некоммерческим микрофинансовым организациям выдавать микрокредиты на потребительские цели, что замедляет развитие кооперативного движения;
- для предоставления микрозайма требуются сведения о поручителе либо залог имущества;
- более высокие процентные ставки по сравнению с теми, которые предоставляют банки.

Так, в IV квартале 2018 года средняя годовая процентная ставка по микрозаймам у потребительских кооперативов составила 17,7%, что гораздо выше, чем у банков, а у фондов – 6,2% [4, с. 16]. В то время как средняя процентная ставка по новым кредитам банков в национальной валюте в октябре 2018 года для юридических лиц составляла 11,16% годовых, а для физических лиц – 10,70% годовых [5, с. 31].

Первоначально суть микрофинансирования как финансового института заключалась в выдаче микрозаймов (небольших сумм) на организацию и начало своей предпринимательской деятельности, особенно как помощь таким категориям граждан, как одинокие женщины; малоимущие граждане; проживающие в сельской местности; молодые люди с новыми идеями; безработные. Очевидно, в Республике Беларусь требует доработки закон о микрофинансовых организациях, который не разрешает предоставлять микрозаймы как на потребительские цели, так и не дает возможности начинающим предпринимателям организовать свое дело.

На наш взгляд, в Беларуси также необходимо создать фонд поддержки некоммерческих микрофинансовых организаций, который будет оказывать помощь в случае стихийных бедствий или других финансовых затруднений, а в исключительных случаях – выступать как гарантийный фонд, оказывать содействие в организации и проведении образовательных программ на национальном уровне. На начальном этапе не менее 80% фонда должно быть профинансировано при участии государства, остальная часть денежных средств должна поступить от некоммерческих микрофинансовых организаций, подразумеваемая в дальнейшем постепенный и поэтапный переход на 100% частную капитализацию.

Следует отметить, что в Республике Беларусь не ведется работа по развитию законодательства, позволяющего создать новый финансовый институт кооперативного банковского кредитования, а это тормозит создание сектора кооперативного банковского кредитования, который разнообразит банковский сектор Республики Беларусь, предоставит более выгодные условия и процентные ставки своим членам, а главное – позволит беспрепятственно без поручителей или залогового обеспечения кредитовать МСП в малых городах и сельской местности, что будет способствовать развитию региональной и местной экономик.

Лизинг как небанковская форма кредитования доступен у специализированных поставщиков (некредитных финансовых организаций) или косвенно, через поставщиков оборудования, которые заключают договор аренды с предприятием о сдаче оборудования на определенный срок с установленной процентной ставкой. Лизинг в Беларуси как альтернатива банковскому кредитованию недостаточно развит, нуждается в доступности лизинговых операций и расширении ассортимента лизинговых продуктов, что требует принятия специализированных нормативно-правовых актов. Кроме того, наблюдается тенденция непропорционального распределения лизинговых организаций по регионам Беларуси, что тормозит развитие рынка лизинговых услуг и создает трудности и неудобства потенциальным лизингополучателям. По состоянию на 2 сентября 2019 года в реестр Национального банка включено 100 лизинговых организаций. В Минске насчитывается их наибольшее количество – 66, на втором месте Минская область – 12; наибольшее количество среди областных административных центров – в Бресте – 7; в небольшом количестве (по 3 лизинговые организации) расположены в Гомеле, Могилеве и Витебске; в Гродно всего 2 лизинговые организации. Кроме Минской области и административных центров областей Беларуси лизинговые организации представлены в незначительном количестве. Так, в Могилевской области – 3; Гомельской и Гродненской областях находится по одной, в Брестской и Могилевской областях лизинговые организации отсутствуют [6].

Наиболее крупной кампанией, предоставляющей лизинговые услуги малому и среднему предпринимательству в республике, выступает ИООО «Микро Лизинг» – за девять лет оформлено 8651 предметов лизинга и подписано 7398 договоров лизинга на общую стоимость 136 млн долл. США [7]. Лизинговая организация ООО «Финпрофит» за девять лет предоставила услуги более 6000 клиентов.

Вместе с тем за последние два года произошли значительные изменения в регулировании лизинговой деятельности, принят ряд нормативно-правовых документов. Так, Указ Президента Республики Беларусь от 14 января 2019 г. № 16 «О развитии международного лизинга» создал дополнительные усло-

вия для развития международного лизинга. Принято постановление Правления Национального банка Республики Беларусь от 19 сентября 2018 г. № 417 «О внесении изменений и дополнений в Правила осуществления лизинговой деятельности», предусматривающее повышение защиты прав и законных интересов лизингополучателей и лизинговых организаций. Постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 30 ноября 2018 г. № 73 разработан Национальный стандарт бухгалтерского учета и отчетности «Финансовая аренда (лизинг)». Однако имеется ряд и нерешенных проблем – в связи с небольшим размером рынка у лизинговых организаций часто возникают трудности с перепродажей, а также последующим повторным использованием изъятых активов, что сдерживает потенциал развития лизинговых услуг в республике.

В Беларуси больше востребован лизинг машин, чем лизинг промышленного оборудования. Для того чтобы изменить сложившуюся тенденцию, необходимо принять ряд мер:

– предоставлять налоговые льготы малым и средним предприятиям, которые берут в лизинг новое импортное промышленное оборудование на сумму более 50 000 долл. США, что позволит производить импортозамещающую продукцию или увеличить количество рабочих мест не менее, чем на 5 человек в малых городах или сельской местности;

– с целью стимулировать лизинговые организации к большему количеству заключения договоров на поставку нового промышленного оборудования в лизинг предоставить налоговые льготы, в том числе уменьшить налог на прибыль, если за отчетный год заключенные договора аренды на поставку промышленного оборудования превысят 70% от общего объема переданного в аренду имущества.

Таким образом, данные предложения будут способствовать активному развитию рынка лизинговых услуг в Республике Беларусь, позволяя тем самым увеличить инвестиции в оборудование.

*Овердрафт* как одна из форм банковского кредитования, предназначенный главным образом на краткосрочную перспективу, может быть увеличен или уменьшен, а также продлен на несколько лет в соответствии с потребностью в финансировании предпринимательской деятельности. Удобен для юридических лиц в связи с возможностью постоянного пополнения расчетного счета при недостатке денежных средств для удовлетворения повседневных краткосрочных потребностей предприятия, в последующем закрывая овердрафт своим депозитом.

Необходимость в долгосрочных инвестициях предполагает использовать различные формы долевого финансирования, то есть инвестиции в акционерный капитал. Существуют различные типы акционерного финансирования, к ним относятся: бизнес-ангелы, венчурный капитал, краудинвестиционные платформы.

*Ангельские инвесторы*, как правило, частные лица, инвестирующие свои денежные средства в новое предприятие с потенциалом роста, находящееся на ранней стадии своего развития, кроме этого поддерживают предпринимателей своими советами и деловыми связями; предоставление денежных средств может быть единовременным или постоянным через ряд инвестиций. Часто «ангелы» инвестируют в проект совместно, объединяясь в сети (объединения) бизнес-ангелов, чтобы сократить общие риски. Многие бизнес-ангелы сосредоточены на инвестициях в пределах небольшого географического района, что позволяет в полной мере использовать имеющийся опыт и сеть местных контактов.

*Венчурные инвесторы (капиталисты)* или *корпоративный венчурный инвестор* инвестируют в высокодоходные, но при этом и высокорисковые растущие малые предприятия. Разница между ангельскими инвестициями и венчурным капиталом в том, что бизнес-ангелы используют свои собственные деньги, в то время как венчурные инвесторы используют деньги других людей, как правило, это венчурные компании или венчурные фонды, что позволяет инвестировать большие суммы денег, чем бизнес-ангелам. Вследствие этого они редко инвестируют на начальном этапе, исключение составляют стартапы на быстрорастущем сегменте рынка.

В Республике Беларусь с начала 2017 года функционирует Российско-Белорусский фонд венчурных инвестиций, задачами которого является развитие стартап-проектов на венчурной стадии (посевной стадии) и стадии роста. Учредителями первого венчурного фонда с государственным участием, размер которого 1,4 млрд российских руб., являются Белорусский инновационный фонд, а с российской стороны – Инфрафонд РВК. Кроме того, функционируют частные белорусские фонды, самый первый из которых – инвестиционная компания «Зубр Капитал» (основана в 2010 году как фонд SMH, размер фонда составлял 35 млн дол. США). За время работы фонда SMH получили финансирование такие проекты, как поставщик услуг в области внедрения информационных систем АтлантКонсалт, белорусская телекоммуникационная компания «Атлант Телеком» и другие. Благодаря Европейскому банку реконструкции и развития в 2016 году был запущен второй фонд – Zubr Capital Fund I объемом более 90 млн дол. США. Сегодня в портфеле фонда шесть компаний: группа компаний «Мила», MediaCube, UNIFLEX, 21 vek.by, Softline, Targetproctss, av.by, Soft Club [8]. На инвестиционном рынке присутствует инвестиционная компания VP Capital, вкладывающая инвестиции в стартапы технологического сектора, инвестиционная компания «Нахус». Таким образом, рынок венчурного капитала в Республики Беларусь посте-

ленно развивается, но требует совершенствования нормативно-правовой базы, регулирующей его деятельность, что будет способствовать более активному росту количества венчурного финансирования.

*Мезонинное финансирование* представляет собой смешанную форму долевого (акционерного) и долгового финансирования. Данный финансовый инструмент предлагают банки или специализированные мезонинные инвестиционные фонды. Как инструмент финансирования интересен для средних предприятий с высоким потенциалом роста, которым необходимо долгосрочное кредитование на расширение, модернизацию или разработку, производство и продвижение нового продукта как на внутреннем рынке, так и для выхода на международный рынок. В отличие от обычного банковского кредита мезонинный кредит дает право кредитору конвертировать невыплаченный долг в собственность или долю в капитале предприятия или, наоборот, в случае роста предприятия перевести в высокодоходные акции.

С развитием цифровых технологий по всему миру стало активно развиваться альтернативное финансирование, такое как одноранговое кредитование (P2P) и Интернет-платформы акционерного краудфандинга (краудинвестинг). Недавно появившиеся новые финансовые инструменты позволяют, благодаря Интернету, быстро собирать необходимые суммы денежных средств.

*Одноранговое кредитование (P2P)* – небанковский финансовый институт, относится к долговому финансированию, кредитование происходит через онлайн-платформу, инвесторами выступают частные лица, предоставляя кредиты по более низким процентным ставкам, чем традиционные финансовые посредники. Преимуществом по сравнению с банковским кредитованием, является быстрое решение относительно организации кредитования и возможность выбора кредиторами объекта кредитования.

*Акционерный краудфандинг (краудинвестинг)* – финансовый инструмент, позволяющий начинающим (стартапам) и нацеленным на быстрый рост малым предприятиям привлечь финансирование непосредственно от большого количества инвесторов. Предприниматель, подготовив бизнес-план, может через краудинвестинговую Интернет-платформу ознакомить со своим проектом потенциальных инвесторов, которые перечислят необходимые денежные средства, чтобы в последующем обменять на небольшую долю в акционерном капитале, также через платформу можно привлечь ангельское и венчурное финансирование. Некоторые краудфандинговые платформы предоставляют как акционерное, так и долговое финансирование.

Корпоративные облигации и розничные облигации – долговой финансовый инструмент, позволяющий инвестору (кредитору) предоставить юридическому лицу денежные средства для ряда бизнес-задач по согласованной процентной ставке с погашением к установленной дате, что позволяет МСП привлечь заимствования из разных источников. В западных странах инвестором может выступать физическое лицо, пенсионный фонд или паевой инвестиционный фонд. В последнее время, кроме фондового рынка, привлечение заемных средств через облигации осуществляют краудфандинговые платформы, которые предлагают и мини-облигации.

Розничные облигации – это новый тип корпоративных облигаций, предназначенных для простых инвесторов с целью обеспечения ликвидности на вторичном рынке, для тех, кто раньше не мог этого сделать. Так, в Великобритании впервые появились в 2010 году на Лондонской фондовой бирже (LSE), которая выпустила книгу заказов на розничные облигации (ORB), на сегодняшний день ORB было привлечено 3,5 млрд фунтов стерлингов, в то время как на Итальянской фондовой бирже (Borsa Italiana) рынок MOT торгуется до 5 млрд евро в день [9].

В Республике Беларусь необходимо разработать критерии и отраслевые стандарты, позволяющие объективно сравнивать различные виды облигаций, которые будут различаться по структуре долга, защите и профилю риска, принять нормативно-правовые акты, позволяющие внедрить новые финансовые инструменты. Кроме того, создать независимое рейтинговое бюро (агенство), предоставляющее потенциальным инвесторам всю необходимую информацию, которая позволит принимать обоснованные инвестиционные решения и объективно оценивать преимущества предлагаемых розничных облигаций, а также активно проводить разъяснительные мероприятия, которые будут способствовать более активному использованию данного финансового инструмента. Данные направления будут способствовать формированию и развитию рынка розничных облигаций в Беларуси, что позволит многим мелким предприятиям получить доступ к этой форме финансирования.

**Заключение.** У предпринимателей отсутствует осведомленность и понимание всего спектра доступных инструментов финансирования. Так, для молодых только начинающих предприятий, работающих менее 24 месяцев, будет лучше всего воспользоваться такими инструментами финансирования, как лизинг, факторинг, одноранговое кредитование, овердрафт, ангельское или венчурное финансирование, но зрелые предприятия, уже давно работающие, могут воспользоваться такими финансовыми инструментами, как мезонинное финансирование, корпоративные и розничные облигации. Однако следует отметить, что часто для эффективного ведения предпринимательской деятельности требуется сочетание различных институциональных форм как долгового, так и долевого финансирования.

В связи с этим необходимо возложить на Национальный банк Республики Беларусь обязательства в повышении понимания и осведомленности всего спектра доступных инструментов финансирования. На сайте Национального банка необходимо разместить разъясняющие публикации и другую соответствующую информацию обучающего характера.

Во всем мире развиваются новые направления альтернативного финансирования FinTech (финансовые технологии), которые доступны для небольших предприятий, ограниченных в своих возможностях получения банковского кредита или использования традиционных инструментов финансирования, таких как факторинг или лизинг. В Республике Беларусь предстоит разработать нормативно-правовую базу и отрегулировать рынок P2P-кредитования, сейчас в стране работает всего одна онлайн-площадка P2P-кредитования – «Кубышка».

Таким образом, развитие институциональных форм финансовой поддержки, которые включают в себя банковские и небанковские финансовые институты, будет способствовать доступности финансовых услуг и кредитов, что позволит расширить финансовые возможности субъектов малого и среднего предпринимательства и предпринимательской деятельности в Республике Беларусь в целом.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. European Network of Credit Unions [Electronic resource]. – Mode of access: [http://www.creditunionnetwork.eu/about\\_the\\_network](http://www.creditunionnetwork.eu/about_the_network). – Date of access: 08.09.2019.
2. European Association of Co-operative Banks [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.eacb.coop/en/news/eacb-news/key-statistics-2017-for-co-operative-banks-are-out.html>. – Date of access: 09.09.2019.
3. О привлечении и предоставлении займов, деятельности микрофинансовых организаций [Электронный ресурс] : Указ Президента Респ. Беларусь, 30 июня 2014 г., № 325 (в ред. Указа Президента Респ. Беларусь, 31 декабря 2015 г., № 538) // Национальный банк Республики Беларусь. – Режим доступа: [https://www.nbrb.by/legislation/documents/e\\_325.pdf](https://www.nbrb.by/legislation/documents/e_325.pdf). – Дата доступа: 11.09.2019.
4. Отчет Национального банка за 2018 год [Электронный ресурс] : Указ Президента Респ. Беларусь, 21 мая 2019 г., № 194 // Национальный банк Республики Беларусь. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/publications/report/report2018.pdf>. – Дата доступа: 11.09.2019.
5. Основные тенденции в экономике и денежно-кредитной сфере Республики Беларусь: аналитическое обозрение январь–октябрь 2018 год [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. – Режим доступа: [https://www.nbrb.by/publications/ectendencies/rep\\_2018\\_10\\_ot.pdf](https://www.nbrb.by/publications/ectendencies/rep_2018_10_ot.pdf). – Дата доступа: 27.09.2019.
6. Национальный банк Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/finsector/leasing/register>. – Дата доступа: 02.09.2019.
7. ИООО «Микро Лизинг» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.mikro-leasing.by/o-kompanii>. – Дата доступа: 31.08.2019.
8. Зубр Капитал [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://zubrcapital.com/ru>. – Дата доступа: 02.10.2019.
9. RetailBondExpert.com [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.retailbondexpert.com/Introduction/What-is-a-Retail-Bond>. – Date of access: 21.08.2019.

Поступила 08.10.2019

#### THE MARKET INSTITUTIONAL FORMS OF FINANCIAL SUPPORT FOR ENTREPRENEURSHIP

V. KLIUNYA, V. KOZLOVSKAYA

*The article analyses the market institutional forms of financial support for entrepreneurship, for effective entrepreneurial activities requires a combination of different institutional forms of both debt financing and equity financing. On the basis of the analysis were made recommendations for the improvement of the institutional forms of financial support, which will allow expand the financial opportunities of subjects of small and medium-sized enterprises and entrepreneurial activities in the Republic of Belarus.*

**Keywords:** *institutional forms of financing, debt financing, equity financing, small and medium entrepreneurship.*