

УДК 334.72

Ю.А. Стабинскайте

## ПРОБЛЕМЫ И ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ МАЛЫХ И СРЕДНИХ ПРЕДПРИЯТИЙ ЕВРОПЕЙСКОГО СОЮЗА

*Аннотация.* Малые и средние предприятия (МСП) являются краеугольным камнем европейской экономики. Нехватка финансовых ресурсов является наиболее актуальной проблемой для малого и среднего бизнеса Европейского союза на сегодняшний день. В статье приводится анализ доступа МСП к финансированию в различных странах Европейского союза (ЕС), представлены фактические показатели в использовании традиционных финансовых ресурсов (банковский кредит, торговый кредит и т.д.), а также альтернативных ресурсов, таких как частное долевое финансирование, венчурный капитал, краудфандинг. Целью данного исследования является выявление проблем, связанных с финансированием МСП, определение основных барьеров, препятствующих доступу к финансированию, а также поиск наиболее оптимальных политических мер для решения данных проблем.

*Ключевые слова:* Европейский союз, финансирование МСП, инновационная деятельность, банковское кредитование, венчурный капитал, краудфандинг.

Juliya Stabinskayte

## PROBLEMS AND FINANCIAL INSTRUMENTS FOR INNOVATION ACTIVITIES IN SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES OF THE EUROPEAN UNION

*Annotation.* Small and medium-sized enterprises (SMEs) are a centerpiece of Europe's economy. The lack of the financial resources is one of the biggest problems of SMEs in European Union (EU). In this paper we analyze access to finance for the SMEs within the EU countries. We present actual numbers in using traditional financial resources (bank loan, trade loan etc.) and new funds as private equity investments, venture capital, crowdfunding. Our aim is to examine the challenges stemming from the access to finance of SMEs, bring final overview of the biggest barriers in obtaining finance for the SME in EU and discuss available policy options to address the problem.

*Keywords:* European Union, SME finance, innovation activities, bank lending, venture capital, crowdfunding.

В Европейском союзе (ЕС) малые и средние предприятия (МСП) являются двигателем экономического роста и основным источником новых рабочих мест. Однако эти фирмы сталкиваются с проблемами при поиске ресурсов для финансирования своих исследований, разработок, новых продуктов, при выходе на рынок. МСП составляют порядка 99 % всех предприятий ЕС, на их долю приходится 67 % рабочих мест [6], из этого следует, что благоприятные условия для МСП напрямую сказываются на экономике ЕС в целом. В связи с этим международная конкурентоспособность и долгосрочный экономический рост ЕС в значительной степени зависят от жизнеспособности микро-, малых и средних предприятий. Европейские компании с трудом могут конкурировать с низким уровнем цен в странах с развивающейся экономикой, таких как Китай или Бразилия [6]. Следовательно, такие аспекты, как качество, репутация и инновационная активность, будут иметь решающее значение для малого и среднего бизнеса ЕС в условиях всемирной глобализации.

МСП являются более инновационными, чем крупные фирмы, из-за их способности быстро и

эффективно использовать новые технологии, а также оперативной реакции на изменяющиеся потребности рынка, что делает их наиболее успешными в развитии европейской экономики. Доступ к финансированию является ключом к развитию бизнеса. Инвестиции и инновационная активность невозможны без адекватного финансирования. Трудности в получении финансирования являются одним из основных препятствий к росту компаний, в особенности малых и средних предприятий. Крайне важно соблюдение условий стабильности финансовой системы, ведь основной функцией финансовой системы является финансирование «реальной экономики», в частности компаний, которые нуждаются в привлечении инвестиций и создании рабочих мест.

Финансовые потоки МСП увеличиваются, но по-прежнему отражают слабую активность, поэтому доступ к финансированию до сих пор остается для них наиболее важной проблемой. Если сравнивать различные типы предприятий, такие как микро-предприятия и предприятия более крупного инновационного бизнеса, то наиболее насущной проблемой для всех них является финансирование. Помимо этого, между государствами-членами ЕС до сих пор существуют значительные различия в условиях финансирования МСП. Наблюдаются существенные различия в моделях осуществления финансового посредничества. Подобное разнообразие находит свое отражение в относительной значимости различных источников финансирования, используемых компаниями, а также в уровне развития различных финансовых учреждений.

#### ***Источники финансирования для компаний***

Банковские кредиты являются основным источником внешнего финансирования для компаний в большинстве государств-членов (см. рис. 1).

Мы видим, что компании Кипра и Греции являются наиболее зависимыми от банковских кредитов, на долю которых приходится более половины их обязательств. Рынки ценных бумаг играют незначительную роль в корпоративном финансировании обеих стран. Во многих странах доля банковских кредитов колеблется от 30 % до 50 % в общем балансе.

Также следует выделить *три группы стран* с относительно низкой долей банковского финансирования. Первая включает в себя наиболее крупные и развитые рынки капитала: Великобритания, Франция, Германия. Крупный рынок дает возможность к корпоративному расширению, так, чем больше фирма, тем большую роль в ее финансировании играет фондовый рынок, в отличие от небольших компаний, которым приходится полагаться в большей степени на банковские кредиты. Фондовый рынок также является важным источником финансирования для корпораций в государствах-членах Северной Европы – Финляндии, Швеции и Дании, на фондовый рынок здесь приходится более 20 %. Третья группа стран с наименьшей зависимостью от банковских кредитов включает в себя Словакию, Литву, Эстонию, Чехию и Польшу. На рынках Центральной и Восточной Европы компании полагаются, прежде всего, на собственные ресурсы (например, нераспределенная прибыль), будучи частью их собственного капитала.

Долговые ценные бумаги играют относительно незначительную роль в финансировании европейских корпораций. Наибольшие показатели доли облигаций в корпоративном балансе у Франции – 10 %, затем по убыванию следуют Великобритания, Португалия, Австрия и Финляндия. В некоторых странах корпоративные облигации практически отсутствуют, например, в Греции, Румынии и Кипре. Это говорит о том, что некоторые препятствия могут служить помехой в развитии этих рынков. В некоторых странах роль торгового кредита особенно высока. На его долю приходится практически 20 % обязательств корпоративного сектора Мальты и Словакии, также эти показатели высоки в Литве, Латвии, Чехии и Словении.

#### ***Банковское кредитование***

Банковское кредитование остается самым важным источником внешнего финансирования для МСП (62 %) в ЕС и вторым по значению источником для крупных корпораций [5]. Кроме того, МСП

имеют мало альтернатив, так как им трудно получить доступ к рынкам капитала напрямую. В последнее время наблюдается общее улучшение условий банковского финансирования и в связи с этим увеличение его объемов. Наблюдается тенденция к снижению процентных ставок и к увеличению сроков погашения кредитов. В общем, доступность банковского финансирования для МСП значительно возросла. Тем не менее требования к залогу, налагаемые банками, остаются по-прежнему высокими для малых и средних предприятий. Трудность доступа к банковским кредитам прежде всего испытывают наиболее мелкие и наиболее молодые компании. Также показатели отказа в выдаче кредита остаются высокими в некоторых странах еврозоны, таких как Нидерланды (23,5 %), Греции (21,5 %) и Ирландии (18,7 %). Помимо отклонения кредитных заявок, некоторые предприятия получают меньший объем финансирования, чем было запрошено или же отклоняют предложения по кредитам из-за их высокой стоимости и/или жестких условий. В результате, более четверти МСП не получают большую часть финансирования, которое они запрашивают у своих банков [5].

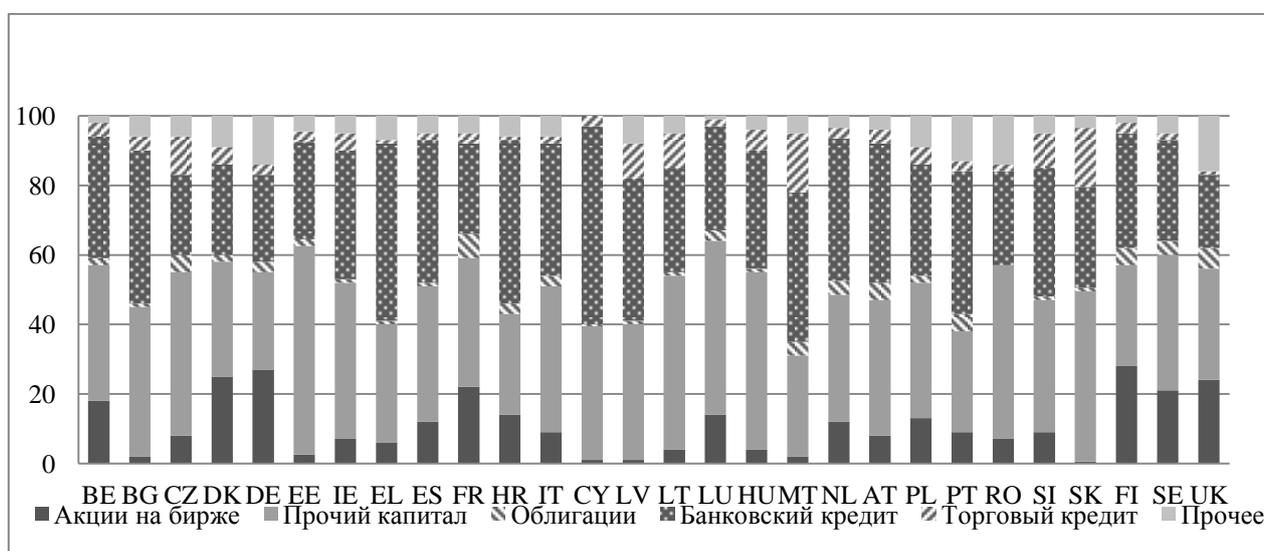


Рис. 1. Структура займов нефинансовых организаций в еврозоне, млн евро, квартальный отчет [2]

Если же рассматривать общеевропейский уровень, финансовые рынки в еврозоне значительно прогрессировали и были успешно интегрированы в период после введения единой валюты. Это нашло свое отражение в сближении процентных ставок по кредитам частного сектора. Тем не менее, фундаментальные экономические показатели стран стремительно расходятся в течение этого периода, а макроэкономические диспропорции все больше увеличиваются [1]. С началом кризиса ценовые тенденции стран-участников в банковском секторе и на финансовых рынках стали стремительно расходиться. Подобная дивергенция стран связана с их предполагаемой способностью справиться с банковским кризисом. В последнее время уровень фрагментации сокращается, но по-прежнему остается высоким. Банковским процентным ставкам по кредитам в настоящее время характерна меньшая дисперсия среди государств-членов, однако существенные различия все же имеются. Процентные ставки по краткосрочным кредитам свыше 1 млн евро в Португалии, Греции, Ирландии, Словакии и Кипре превышают 4,5 %, в то время как во Франции, Бельгии, Люксембурге и Австрии эти показатели близки к 2 % [3].

### **Небанковское финансирование**

Увеличение выпуска корпоративных облигаций отчасти отражает благоприятную рыночную среду за счет снижения процентных ставок. Тем не менее облигации в основном выпускаются круп-

ными фирмами и концентрируются на наиболее крупных рынках. Долевое финансирование имеет важное значение для инновационных фирм, которые имеют потенциал для быстрого роста и заинтересованы в привлечении внешнего инвестора. Эти фирмы находятся в меньшинстве, но имеют потенциал к росту в крупные компании. В целом долевое финансирование используется только в 3 % европейских МСП.

Причинами низкого уровня венчурного финансирования отдельных стран-членов могут являться отсутствие развитой культуры долевого финансирования, различия в информации между компаниями и инвесторами, а также фрагментация рынка. Несмотря на некоторое улучшение, уровень активности в этой области по-прежнему очень низок. Так, на общеевропейском уровне объем венчурного финансирования в 2014 г. составил 4,1 млрд евро, снизившись на 12 % в сравнении с 2013 г [5]. Объем инвестиций венчурных фондов (3,6 млрд) увеличивается на 6 % в ежегодном исчислении. В 2014 г. около 90 % всех венчурных инвестиций было сосредоточено в восьми государствах-членах.

В относительных величинах, таких как доля венчурного финансирования в валовом внутреннем продукте (ВВП), существуют также значительные различия между странами (см. рис. 2). Наиболее развиты рынки венчурного финансирования Швеции, Финляндии, Ирландии и Великобритании.

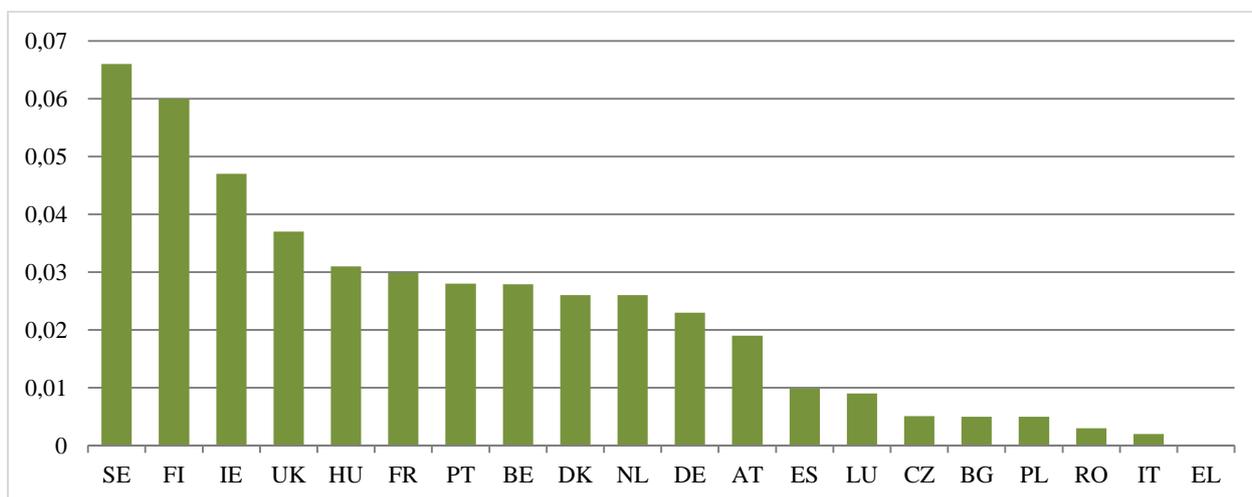


Рис. 2. Доля венчурного капитала в ВВП за 2013 г., % [3]

Краудфандинг (crowdfunding) также становится важным дополнением к другим источникам финансирования. Краудфандинг является новым альтернативным источником финансирования, который возник за пределами традиционной финансовой системы и представляет собой общественное финансирование проектов и компаний в виде пожертвований, и, как правило, осуществляется путем размещения заявок на интернет-площадках. Несмотря на то, что его размер все еще значительно ниже в сравнении с традиционными формами финансирования, краудфандинг стремительно разрастается. Тем не менее данный рынок сосредоточен в нескольких странах, из них Великобритания играет ключевую роль.

Выпуск корпоративных облигаций увеличивается, в особенности это увеличение сосредоточено в странах с наиболее стабильным потоком банковских кредитов. Лишь немногие страны облегчают выпуск облигаций для МСП, в основном за счет национальных или региональных фондовых бирж.

### *Политические инициативы*

Государства-члены ЕС приняли ряд политических мер в целях расширения доступа МСП к финансовым ресурсам. Большая их часть имеет место в тех странах, где банковское кредитование малого и среднего бизнеса значительно ухудшилось во время кризиса. Наиболее распространенной мерой стало расширение и укрепление систем кредитных гарантий, в основном за счет расширения сферы их применения и увеличения государственных средств, направленных на развитие подобных схем. Другие, менее распространенные меры политики на национальном уровне направлены на: дальнейшее развитие корпоративных рынков облигаций и альтернативных рынков для МСП, облегчение доступа и передачи финансовой информации, разработка нормативной базы для краудфандинга; увеличение сектора венчурного финансирования.

На общеевропейском уровне создание *Союза рынков капитала (Capital Markets Union)* способствует более разнообразному запасу финансов для МСП, дополняя банковское финансирование более глубокими, более развитыми рынками капитала. Союз рынков капитала представляет собой план Европейской Комиссии (ЕК) по мобилизации капитала в Европе. Создание более глубокого и интегрированного рынка капиталов позволит снизить стоимость субсидирования и сделает финансовую систему более устойчивой. Панъевропейский подход даст МСП доступ к широкому кругу источников финансирования.

Другие меры направлены на создание надлежащей нормативной базы для роста источников инновационного финансирования, таких как краудфандинга, частного размещения ценных бумаг и кредитных средств, одновременно при сохранении защиты инвесторов и финансовой стабильности. Также ЕК собирается выдвинуть всеобъемлющий пакет мер по поддержке венчурного капитала и финансирования рискованного капитала в ЕС, в том числе активизировать частные инвестиции с использованием ресурсов ЕС через общеевропейские «фонды фондов» (funds-of-funds (FOF)), нормативно-правовые реформы, а также продвижение наилучшей практики в налоговом стимулировании. Кроме того, *Европейский фонд стратегических инвестиций (European Fund of Strategic Investments (EFSI))* планирует выделить четверть собственных ресурсов для поддержки финансовых рисков для МСП и небольших компаний средней капитализации. Это должно помочь МСП преодолеть дефицит капитала посредством предоставления доступа к большему количеству капитала и долгового финансирования. Финансовые посредники по кредитованию малого и среднего бизнеса могут извлечь выгоду из гарантий Европейского инвестиционного фонда (ЕИФ) для кредитных портфелей или секьюритизации кредитов.

*Программа по конкурентоспособности предприятий малого и среднего бизнеса (Programme for the Competitiveness of Enterprises and Small and Medium-sized Enterprises (COSME))* способствует улучшенному доступу к финансированию МСП через два финансовых инструмента, которые вступили в силу в августе 2014 г. Финансовые инструменты COSME работают в сочетании с аналогичными инструментами из рамочной программы *Горизонт 2020 (Horizon 2020)*. В рамках программы Горизонт 2020 Европейской Комиссией был запущен *инструмент поддержки МСП (SME Instrument)*, в рамках которого выделено финансирование данных компаний в объеме 2,5 млн евро, а также предоставляется доступ к мировому опыту в управлении предприятиями.

В то же время Группой Европейского инвестиционного банка (ЕИБ и ЕИФ) в сотрудничестве с Европейской комиссией была создана совместная инициатива «*InnovFin – финансы ЕС для инноваций*» (*InnovFin–EU Finance for Innovators*). InnovFin состоит из ряда интегрированных и дополняющих друг друга инструментов финансирования и консультационных услуг, предоставляемых группой ЕИБ, которая охватывает инвестирование всей производственной цепочки ИР малых и средних предприятий. Программа осуществляется во всех государствах-членах ЕС, а также среди ассоциированных стран-участников. Цель данной инициативы – к 2020 г. привлечь инвестиции в перспективные научные разработки и бизнесы в объеме не менее 48 млрд евро. Менее, чем за два года после запуска

InnovFin, европейскими компаниями было привлечено 16,5 млрд евро. Спрос на подобные инвестиции значительно превышает предложение, это означает, что продукты данной инициативы более чем востребованы. Однако следует отметить, что существуют огромные различия в объемах привлеченных инвестиций среди стран-участников ЕС в рамках данной программы. Так, наибольшее количество инвестиций было привлечено компаниями в Италии, Испании, Бельгии, Португалии и Германии, в то время как объем инвестиций Греции, Венгрии, Эстонии и Польши *в десять раз* меньше объема лидирующих стран [4].

На основании приведенных данных, следует отметить, что несмотря на имеющиеся улучшения, диспропорции между государствами-членами ЕС по-прежнему значительны. Крупная часть МСП сталкивается с серьезными проблемами в доступе к финансовым ресурсам, также имеются существенные различия между странами, в частности, в таких областях, как долговое финансирование. В рамках данной статьи было выявлено, что финансирование малого и среднего бизнеса в Европе не является однородным. Следовательно, необходимо более полное представление о том, как адаптировать эти программы к потребностям видов финансирования МСП для различных европейских стран. Несмотря на большое разнообразие инструментов поддержки в финансировании МСП в ЕС, успешная реализация инициатив наблюдается не во всех странах и имеет неоднородный эффект. Для создания успешной общеевропейской политики по поддержке МСП необходимо более углубленное понимание проблем и специфики финансирования инновационной деятельности малого и среднего бизнеса стран-членов.

#### *Библиографический список*

1. Григорян, К. Г. Экономическая интеграция в Европейском союзе / К. Г. Григорян, В. Н. Кириллов. – М. : Япония сегодня, 2014. – 260 с.
2. Database-Eurostat [Electronic resource]. – Mode of access : <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database> (accessed date : 01.09.2016).
3. Euro Area Bank Interest Rates Statistics: November 2015 [Electronic resource]. – Mode of access : <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/interest/interest/html/index.en.html> (accessed date : 01.09.2016).
4. Horizon 2020: The EU Framework Programme for Research and Innovation [Electronic resource]. – European Commission. – Mode of access : <http://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/innovfin-eu-finance-innovators> (accessed date : 01.09.2016).
5. Small and Medium-sized Enterprises' Access to Finance. European Semester Thematic Fiche. – European Commission, 2015.
6. SME Performance Review 2013/2014. – European Commission, 2014.