



# Генеральная Ассамблея

Distr.: Limited  
27 July 2020  
Russian  
Original: English

**Комиссия Организации Объединенных Наций  
по праву международной торговли**  
Рабочая группа I (ММСП)  
Тридцать четвертая сессия  
Вена, [28 сентября — 2 октября 2020 года]

## Доступ к кредитам для микро-, малых и средних предприятий (ММСП)

### Записка Секретариата

#### Содержание

	<i>Стр.</i>
Введение . . . . .	3
Приложение	
I. Доступ ММСП к кредитам: источники и проблемы . . . . .	5
А. ММСП и важность доступа к кредитам . . . . .	5
В. Источники финансирования и связанные с ними проблемы . . . . .	8
1. Долевое финансирование . . . . .	8
2. Традиционное кредитование . . . . .	11
3. Микрофинансирование и поддержка микропредприятий со стороны родственников и друзей . . . . .	13
4. Народное финансирование (краудфандинг) . . . . .	15
5. Финансирование на основе активов, альтернативные долговые и гибридные инструменты . . . . .	16
6. Услуги по финансированию производственно-сбытовой цепи . . . . .	20
II. Расширение доступа ММСП к кредитам . . . . .	23
А. Политические инициативы, направленные на улучшение доступа ММСП к кредитам . . . . .	23
1. Глобальный уровень . . . . .	23
2. Региональный уровень . . . . .	25
3. Национальный уровень . . . . .	26
В. Улучшение доступа к кредитам на основе обеспеченных займов . . . . .	27



---

1.	Движимые активы в качестве обеспечения . . . . .	28
2.	Недвижимые активы в качестве обеспечения . . . . .	34
C.	Улучшение доступа к кредитам за счет выдачи гарантий . . . . .	34
1.	Системы кредитных гарантий . . . . .	34
2.	Личные поручительства . . . . .	34
D.	Расширение доступа к кредитам за счет совершенствования инфраструктуры . . . . .	34
1.	Услуги кредитной отчетности . . . . .	34
2.	Финансовый омбудсмен . . . . .	34
3.	Цифровые финансовые услуги . . . . .	34
4.	Помощь в реструктуризации кредитов. . . . .	34
5.	Средства защиты ММСП . . . . .	34
E.	Расширение доступа к кредитам на основе укрепления потенциала . . . . .	34
1.	Укрепление потенциала ММСП . . . . .	34
2.	Укрепление потенциала финансовых организаций . . . . .	35

## Введение

1. Настоящий документ является добавлением к документу [A/CN.9/WG.I/WP.119](#), в котором в форме аннотированного содержания освещаются вопросы, которые Рабочая группа могла бы рассмотреть в рамках будущего документа («будущий документ») о доступе ММСП к кредитам. Например, в настоящем документе наглядно представлено, как в будущем документе могут освещаться темы в главах «доступ ММСП к кредитам: источники и проблемы» (см. пп. 3–23 документа [A/CN.9/WG.I/WP.119](#)) и «улучшение доступа ММСП к кредитам» (вплоть до подраздела В.2(а). «движимые активы в качестве обеспечения», см. пп. 24–34 документа [A/CN.9/WG.I/WP.119](#)). Примерам этих глав (содержащимся в приложении к настоящему введению) предшествует изложение некоторых предварительных соображений относительно сферы охвата, предполагаемого круга читателей, структуры и стиля будущего документа. Рабочая группа, возможно, пожелает обсудить эти предварительные соображения и вопрос о том, является ли целесообразным предложенный Секретариатом подход к подготовке будущего инструмента.

2. Примеры глав «доступ ММСП к кредитам: источники и проблемы» и «улучшение доступа ММСП к кредитам» воспроизведены в приложении к настоящему введению.

### 1. Сфера охвата

3. Цель будущего документа будет заключаться в предоставлении руководящих указаний по созданию или адаптации внутренней правовой базы в интересах упрощения доступа ММСП к кредитам. Хотя основное внимание в будущем документе будет сосредоточено на совершенствовании тех областей права, которые препятствуют получению ММСП доступа к кредитам или иным образом его ограничивают, в будущем документе не останутся без внимания и соответствующие политические и оперативные меры, если эти меры способствуют уменьшению правовых ограничений, затрудняющих доступ ММСП к кредитам.

4. Будущий документ будет разработан в качестве гибкого инструмента, например, в виде руководства для законодательных органов, с тем чтобы государства могли скорректировать содержащиеся в нем руководящие указания с учетом своих внутренних потребностей.

### 2. Предполагаемый круг читателей

5. Будущий документ будет предназначен как для государств, которые в настоящее время не располагают обширной правовой базой, поддерживающей доступ ММСП к кредитам, так и для государств, желающих модернизировать свое действующее законодательство и согласовать его с законами других государств. В основную целевую аудиторию войдут национальные законодатели и лица, ответственные за разработку политики, представляющие все географические регионы и правовые традиции. Этим текстом смогут воспользоваться и другие субъекты, представляющие государственные или международные организации, которые заинтересованы или активно участвуют в улучшении правовой базы для обеспечения доступа ММСП к кредитам, равно как и те стороны, которые могут быть затронуты правовыми реформами, проводимыми на основе будущего документа.

6. Комиссия согласилась с тем, что подготовленные Секретариатом материалы должны быть в надлежащей мере основаны на положениях Типового закона ЮНСИТРАЛ об обеспеченных сделках («Типовой закон») (см. документ [A/74/17](#), п. 192(а)), однако для использования будущего документа не должны требоваться особые знания о Типовом законе, и возможность использовать этот будущий документ должны иметь даже те, кто не знаком с режимом, предусмотренным в этом законодательном тексте.

### 3. Структура

7. Будущий документ будет разрабатываться главным образом как самостоятельный текст, который может включать материалы из соответствующих текстов ЮНСИТРАЛ, если это будет способствовать разъяснению рассматриваемых тем. Такой подход должен быть особенно полезным для тех пользователей, которые не знакомы с текстами ЮНСИТРАЛ, на которые даются ссылки. Аналогичным образом, в будущем документе будут содержаться ссылки на соответствующие тексты других организаций, и они будут, возможно, включены в него в том случае, если это позволит повысить качество обсуждения.

8. В соответствии с подходом, применявшимся Рабочей группой V при рассмотрении темы несостоятельности микро- и малых предприятий, тема обеспеченного кредитования с использованием движимых активов в качестве обеспечения (см. пп. 72–95) будет рассматриваться на основе существующей правовой базы ЮНСИТРАЛ, а именно на основе Типового закона об обеспеченных сделках, Руководства ЮНСИТРАЛ для законодательных органов по обеспеченным сделкам (2007 год), а также Руководства ЮНСИТРАЛ для законодательных органов по обеспеченным сделкам: Дополнение, касающееся обеспечительных прав в интеллектуальной собственности (2010 год), и Руководства ЮНСИТРАЛ по созданию Регистра обеспечительных прав (2013 год). Будущий документ будет включать в себя наиболее подходящие инструменты для облегчения доступа ММСП к кредитам из числа инструментов, предусмотренных в упомянутых текстах.

### 4. Стилль

9. В будущем документе будет использоваться нейтральная юридическая терминология, с тем чтобы ее можно было легко адаптировать к различным правовым традициям и используемым государствами методам разработки правовых документов. Для большего удобства чтения будущего документа и извлечения из него большей пользы наравне с юридической терминологией в нем будут использоваться и простые формулировки, с тем чтобы его могли с легкостью читать неспециалисты и в то же время чтобы не допустить чрезмерного упрощения текста.

## Приложение

### I. Доступ ММСП к кредитам: источники и проблемы

[В этой главе разъясняются особенности ММСП и причины, по которым доступ к кредитам имеет для них ключевое значение. Затем в нем рассматриваются различные источники финансирования ММСП и связанные с ними проблемы].

#### A. ММСП и важность доступа к кредитам

1. ММСП составляют подавляющее большинство всех различных типов предприятий во всех государствах. На их долю приходится около 55 процентов ВВП в странах с развитой экономикой и 35 процентов в странах с развивающейся экономикой<sup>1</sup>. Во всем мире они составляют более 90 процентов предприятий и обеспечивают 50 процентов рабочих мест<sup>2</sup>. Хотя на долю ММСП приходится около двух третей всех рабочих мест как в развивающихся, так и в развитых странах, с точки зрения создания рабочих мест в развивающихся странах этот показатель становится более значительным и достигает 95 процентов<sup>3</sup>. В частности, микропредприятия, как правило, создаются и управляются молодыми людьми, женщинами, а также лицами, потерявшими работу, и иным образом маргинализированными лицами. Поскольку, по прогнозам Всемирного банка, для трудоустройства молодежи, которая выйдет на рынок труда в ближайшие 15 лет, потребуется около 600 млн рабочих мест, правительства ряда стран в этой связи признали первостепенную роль ММСП в создании рабочих мест.

2. Стандартизированного международного определения ММСП не существует. Поэтому к ним могут относиться в целом все небольшие предприятия. Чаще используется такой критерий, как количество сотрудников, товарооборот и активы, однако встречаются и другие переменные, например, размер кредита, соблюдение формальных требований, количество лет работы<sup>4</sup>. Поскольку каждое государство самостоятельно определяет свои собственные соответствующие параметры, ММСП сильно различаются в зависимости от конкретных условий, будь то экономических или других.

#### *Характерные черты ММСП*

3. Хотя и государства и ММСП заинтересованы в том, чтобы предприятия вели свою деятельность в формальном секторе экономики<sup>5</sup>, в действительности многие из них до сих пор в него не вошли, а те, которые вошли, функционируют в самых разных отраслях, имеют разные юридические формы и разную структуру людских ресурсов и управление ими также осуществляется по-разному<sup>6</sup>. В силу разнообразия природы и особенностей практической деятельности ММСП не так просто составить их общее описание или выявить общие для них характерные черты.

4. И все же можно выделить ряд общих характерных черт, которые могут быть присущи всем ММСП. К ним относятся некоторые или все нижеперечисленные

<sup>1</sup> WTO, World Trade Report 2016, (2016), p. 18.

<sup>2</sup> A/CN.9/991, п. 7.

<sup>3</sup> ITC, SME Competitiveness Outlook 2015: Connect, Compete and Change for Inclusive Growth, (2015), p. 13.

<sup>4</sup> IFC, MSME Country Indicators 2014: Towards a Better Understanding of Micro, Small, and Medium Enterprises, (2014), p. 5 et seq.

<sup>5</sup> Руководство ЮНСИТРАЛ для законодательных органов по основным принципам регистра предприятий, пп. 1–4; A/CN.9/941, пп. 28–31.

<sup>6</sup> В этой связи ЮНСИТРАЛ рассматривает возможность создания упрощенного коммерческого образования, подходящего для нужд ММСП (см., например, документ A/CN.9/WG.I/WP.118).

черты<sup>7</sup>: а) малый размер; б) особые проблемы из-за обременительных нормативных требований; в) зависимость от родственников и друзей в вопросах заимствования средств или распределения риска; г) ограниченность доступа к капиталу или к банковским услугам; е) ограниченный источник наемной рабочей силы; ф) ограниченность рынка сбыта; г) незащищенность от произвола и коррупции; h) ограниченность доступа к механизмам урегулирования споров, из-за чего они оказываются в невыгодном положении при спорах с государством или с более крупными предприятиями; и) неспособность разграничить активы; поэтому банкротство предприятия часто ведет к утрате личного имущества; j) незащищенность от финансовых проблем; и к) сложность передачи или продажи предприятия и извлечения прибыли как из материальных, так и нематериальных активов.

5. Хотя большинство этих характерных черт обусловлены размером ММСП или так или иначе связаны с ним, с точки зрения доступа ММСП к кредитам особое значение могут иметь две характерные особенности, а именно то, что: а) практически или вовсе не проводится различия между коммерческим предприятием и физическим лицом, которое им управляет, и б) размеры займов, как правило, невелики, и поэтому в качестве кредиторов задействуются родственники и друзья или же операционные издержки должны быть минимальными. С точки зрения кредиторов, одной из наиболее серьезных проблем, препятствующих внешнему финансированию, является ограниченный доступ к информации о ММСП или асимметричность информации, поскольку самостоятельный сбор информации для оценки кредитоспособности ММСП зачастую сопряжен для кредиторов с высокими издержками<sup>8</sup>.

#### *Дефицит заемного капитала для ММСП*

6. Согласно данным исследований, существует значительное несоответствие между потребностями ММСП в финансировании и фактическим финансированием, т. е. дефицит финансирования. Такие несоответствия наблюдаются во всем мире и могут создавать больше трудностей для женщин, чем для мужчин, в силу ограничений культурного, экономического и правового характера. Например, отмечается, что женщинам реже выдают кредиты, поскольку они располагают меньшим количеством материальных активов, которые могут быть обременены, и менее надежной репутацией, что, в частности, вызвано тем, что бюро кредитных историй зачастую не фиксируют показатели погашения ими микрокредитов<sup>9</sup>.

7. В недавно подготовленном Международной финансовой корпорацией (МФК) рабочем документе была проведена оценка неудовлетворенного спроса официально зарегистрированных ММСП на финансирование в развивающихся странах и выявлен дефицит финансирования размером 5,2 трлн долл. США, т. е. потенциальный спрос на 8,9 трлн долл. США за вычетом кредитного предложения в размере 3,7 трлн долл. США<sup>10</sup>. Согласно этому исследованию, с ограниченными возможностями для получения кредитов сталкиваются 65 млн официально зарегистрированных ММСП, или 40% всех предприятий в 128 странах, по которым проводился обзор, а потенциальный спрос на финансирование со стороны предприятий в неформальном секторе экономики в развивающихся странах составляет, по оценкам, еще 2,9 трлн долл. США. Хотя такой дефицит финансирования приходится по большей части на страны Восточной Азии и района Тихого океана, он встречается и в странах, входящих в Организацию экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), в которых с затруднениями в

<sup>7</sup> A/CN.9/941, п. 12.

<sup>8</sup> World Bank, International committee on credit reporting: facilitating SME financing through improved credit reporting, (2014), p. 1.

<sup>9</sup> ITC, Unlocking Markets for Women to Trade, (2015), pp. 23 and 25.

<sup>10</sup> IFC, MSME Finance Gap : Assessment of the Shortfalls and Opportunities in Financing Micro, Small, and Medium Enterprises in Emerging Markets, (2017), p. 27 et seq.

получении займов от банков, рынков капитала или других поставщиков финансирования сталкивается значительная доля ММСП<sup>11</sup>.

8. В развивающихся странах мира из официальной финансовой системы исключены, не имеют счета в финансовом учреждении или пользуются мобильными финансовыми услугами через оператора мобильной связи, по оценкам, около 1,7 млрд совершеннолетних лиц, которые, возможно, уже управляют или могут управлять ММСП, и подавляющее большинство среди них — женщины<sup>12</sup>. Эти исключенные лица составляют 30 процентов взрослого населения во всем мире, и им также необходимо предоставить экономические возможности.

9. Сокращение или, в идеале, ликвидация дефицита финансирования ММСП имеет важное значение, однако при этом необходимо стремиться к сбалансированности, поскольку меры, направленные на расширение доступа к кредитам, и меры, направленные на защиту ММСП, могут вступать в противоречие друг с другом. Как отмечалось выше в пункте 1, ММСП могут играть важную роль в создании рабочих мест и общем экономическом развитии. Рабочие места создаются предприятиями любого размера, однако поскольку большинство предприятий начинают свою деятельность с малого, новые ММСП, в частности, создают новые рабочие места и косвенно оказывают другое полезное воздействие, например, способствуют повышению общей конкурентоспособности и расширению инновационного потенциала конкретной отрасли<sup>13</sup>. Доступ ММСП к кредитам является, по всей видимости, проблемой номер один для их развития и нормального функционирования, которую необходимо решить, чтобы обеспечить возможность дальнейшего развития ММСП, которое косвенно способствовало бы далее экономическому росту в целом и, тем самым, сокращению масштабов нищеты. С другой стороны, этот дефицит может означать появление нового сегмента рынка, в заполнении которого могли бы быть заинтересованы банки и другие финансовые учреждения. Меры по устранению финансовых ограничений для ММСП и улучшению экономических условий в целом должны принимать правительства, чтобы сохранить доступные ставки кредитования, для получения которого не нужно было бы отказываться от любой необходимой защиты или ставить под угрозу нормальную банковскую деятельность.

10. Улучшение финансирования ММСП способствовало бы достижению целей в области устойчивого развития (ЦУР)<sup>14</sup>. ММСП могут оказать огромное влияние на достижение ЦУР, в частности, через создание рабочих мест, но также и иным образом. Например, по мнению Центра международной торговли (ЦМТ), при достаточном финансировании ММСП вносят вклад в достижение, в частности, ЦУР 8 (содействие поступательному, всеохватному и устойчивому экономическому росту, полной и производительной занятости и достойной работе для всех) и ЦУР 9 (создание стойкой инфраструктуры, содействие всеохватной и устойчивой индустриализации и инновациям) благодаря выбираемой ими деловой практике, в отраслях, в которых они функционируют, и воздействию, которое они оказывают на экономику в целом, а также они способствуют выполнению 60 процентов отдельных задач, предусмотренных ЦУР<sup>15</sup>. Упрощение доступа к кредитам обеспечило бы для ММСП широкие возможности для более активного развития и роста, что привело бы к расширению экономических прав и возможностей женщин и способствовало бы сокращению масштабов нищеты.

<sup>11</sup> OECD, *Financing SMEs and Entrepreneurs 2020: An OECD Scoreboard*, (2020), pp. 26–27; OECD, *The SME Financing Gap (Vol. I): Theory and Evidence*, (2006), p. 15 et seq.

<sup>12</sup> World Bank, *The Global Findex Database 2017*, (2018), pp. 35–36.

<sup>13</sup> Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit, *Is Small Still Beautiful? Literature Review of Recent Empirical Evidence on the Contribution of SMEs to Employment Creation*, (2013), p. 15.

<sup>14</sup> Inter-agency Task Force on Financing for Development, *Financing for Sustainable Development Report 2020*, (2020), p. 8, box I.2.

<sup>15</sup> ITC, *SME Competitiveness Outlook 2019: Big Money for Small Business – Financing the Sustainable Development Goals*, (2019), pp. xiv–xv.

## В. Источники финансирования и связанные с ними проблемы

11. Хотя ММСП могут быть разными по своей природе и сфере деятельности, для всех них без исключения имеет важное значение финансирование в надлежащих формах и на всех этапах их жизненного цикла. ММСП, как правило, нуждаются в разных источниках финансирования, поскольку их доступ к капиталу или банковским услугам ограничен. Банки, являющиеся по-прежнему основным источником внешнего финансирования ММСП, зачастую не желают предоставлять займы ММСП из-за высоких расходов на сбор достаточной информации, необходимой для оценки кредитоспособности типичных заемщиков из числа ММСП, или выдавать им необеспеченные кредиты даже под высокий процент<sup>16</sup>.

12. Соответственно, на разных этапах своего развития ММСП ищут другие источники финансирования. На начальных этапах, когда ММСП приносят небольшой доход и не имеют надежной кредитной истории, доступ к официальным кредитам зачастую ограничен, и предприниматели ММСП часто полагаются на собственные сбережения или поддержку родственников и друзей. Начинающие ММСП с потенциалом роста, но при этом и с высокими рисками, могут привлечь венчурный капитал и средства других специализированных фондов частных инвестиций. По мере развития и формирования надежной кредитной истории для ММСП могут становиться доступными и другие источники финансирования, такие как банковские кредиты и финансирование под залог активов. Наконец развитые ММСП могут выпускать долговые обязательства и акции на фондовых рынках или проводить частное размещение ценных бумаг<sup>17</sup>.

13. Следует отметить, что доступ к различным источникам финансирования для ММСП во многом зависит от уровня развития соответствующих финансовых рынков. Традиционное кредитование, инвестирование в публичный акционерный капитал, корпоративные облигации, микрокредитование и поддержка родственников/друзей, как правило, доступны во всех странах, тогда как возможности получения других видов финансирования (например, прямое инвестирование в частный капитал, краудфандинг, финансирование под активы, секьюритизированная задолженность, облигации с покрытием, гибридные финансовые инструменты и финансирование производственно-сбытовых цепочек) могут существенно различаться в зависимости от региона или даже в пределах одного и того же региона. Более того, доступ ММСП к определенным видам финансирования может быть также ограничен из-за отсутствия соответствующей правовой и политической базы.

### 1. Долевое финансирование

14. Под долевым финансированием понимается финансирование, которое ММСП получают в обмен на долю собственности в предприятии. Одним из основных источников долевого финансирования являются рынки капитала, однако во многих странах они по-прежнему недостаточно развиты и зачастую недоступны для мелких ММСП<sup>18</sup>. Основными категориями долевого финансирования являются публичный и частный акционерный капитал, которые подробно рассматриваются ниже.

#### *Публичный акционерный капитал*

15. Финансирование в форме инвестиций в публичный акционерный капитал означает листинг на фондовой бирже и может играть важную роль в странах,

<sup>16</sup> A/CN.9/991, п. 8(с). IFC, MSME Finance Gap (см. сноску 10), р. 44 (где отмечается, что почти 79 процентов кредитов или кредитных линий, по которым проводилось обследование, требуют залогового обеспечения, и этот показатель является аналогично высоким в большинстве регионов мира).

<sup>17</sup> МВФ, Финансовая интеграция малых и средних предприятий на Ближнем Востоке и в Центральной Азии (2019), с. 19.

<sup>18</sup> Inter-agency Task Force, Financing for Sustainable Development (см. сноску 14), р. 67.



которые создали специализированные фондовые рынки для ММСП<sup>19</sup>. В рамках процедуры листинга на фондовой бирже, предприятия, как правило, обязаны раскрывать основную информацию о своей деятельности и финансовом положении в проспекте эмиссии. По завершении процедуры листинга они обязаны регулярно представлять такую информацию, а торги проходят в соответствии с правилами и процедурами, установленными соответствующими фондовыми биржами<sup>20</sup>.

16. Публичное размещение акций имеет особое значение для более крупных ММСП, желающих привлечь внешнее финансирование<sup>21</sup>. Благодаря выходу на биржу ММСП могут также потенциально повысить свою кредитоспособность, получить доступ к другим источникам финансирования, а также обеспечить узнаваемость бренда и привлечь к нему более широкое внимание<sup>22</sup>. Важную роль в развитии публичного рынка акций для ММСП играют специализированные фондовые биржи<sup>23</sup>. По сравнению с основными фондовыми биржами специализированные платформы для ММСП могли бы предложить листинг по более низкой цене и скидки на ежегодные сборы, облегченные требования к выходу на платформу, помощь в развитии предприятия и/или требования к представлению отчетности через более длинные интервалы времени<sup>24</sup>.

17. Из-за фиксированных расходов на проведение юридической экспертизы и процедуры листинга, процедура публичного размещения акций на основных фондовых биржах, как правило, является более сложной для ММСП, чем для крупных фирм. Помимо денежных расходов, для многих ММСП также затруднительными являются требования к раскрытию информации и отчетности, устанавливаемые этими основными фондовыми биржами. Несмотря на заметный рост количества специализированных платформ для малых и средних предприятий (МСП) во всем мире, в странах с низким уровнем дохода количество платформ для МСП гораздо меньше, чем в странах с высоким уровнем дохода<sup>25</sup>. Кроме того, немаловажное значение имеют и культурные факторы и подходы к управлению предприятием (в частности, отсутствие достаточных знаний о процедуре листинга и доверия к ней, страх перед волатильностью цен на акции, нежелание обмениваться конфиденциальной информацией и опасения по поводу возможной утраты контроля вследствие увеличения числа владельцев акций), которыми объясняется нежелание некоторых МСП иметь дело с публичными рынками акций<sup>26</sup>. И наконец, что не менее важно, в некоторых юрисдикционных системах развитию публичного фондового рынка для ММСП препятствуют также различия в налоговых режимах для долевого и заемного финансирования<sup>27</sup>.

<sup>19</sup> ITC, SME Competitiveness Outlook 2019 (см. сноску 15), p. 13, box 3.

<sup>20</sup> OECD, *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*, (2015), para. 413.

<sup>21</sup> Крупные ММСП, как правило, имеют высокоорганизованную структуру систем управления и руководства, предполагающую широкое раскрытие информации, благодаря чему их деятельность становится понятной для рыночных посредников, кредитных аналитиков и инвесторов.

<sup>22</sup> OECD, *Financing SMEs* (см. сноску 11), p. 44.

<sup>23</sup> В ряде юрисдикционных систем создана специальная нормативная база для фондовых бирж МСП с облегченными условиями допуска ценных бумаг к публичным торгам, в частности в Соединенном Королевстве Великобритании и Северной Ирландии (AIM), Канаде (TSXV), Гонконге (Китай) (GEM), Японии (Mothers), Республике Корея (KOSDAQ) и США (NASDAQ).

<sup>24</sup> UNCTAD and World Federation of Exchanges, *The Role of Stock Exchanges in Fostering Economic Growth and Sustainable Development*, (2017), p. 12.

<sup>25</sup> *Ibid.*, p. 13.

<sup>26</sup> OECD, *New Approaches* (см. сноску 20), para. 426.

<sup>27</sup> *Ibid.*, para. 429.

*Частный акционерный капитал*

18. Частные инвестиции предусматривают широкий спектр инструментов внешнего финансирования, с помощью которых предприятия получают средства из частных источников в обмен на долевое участие в предприятии<sup>28</sup>. В мировом масштабе объем частных инвестиций составляет около 2 трлн долл. США наличными<sup>29</sup>. Основными категориями официальных источников частного капитала, которые подробно рассматриваются ниже, являются венчурный капитал (ВК) и инвестиции частных инвесторов (т. н. бизнес-ангелов) (см. ниже пункт 20).

19. ВК является важным источником средств для ММСП<sup>12</sup>. Управляющие фондов ВК напрямую инвестируют в ММСП, чьи акции не размещены на бирже, предоставляя капитал, технические и управленческие экспертные знания и опыт в целях увеличения стоимости предприятия и получения прибыли на выходе (например, при продаже предприятия через несколько лет)<sup>30</sup>. Венчурные инвестиции делятся на три группы в зависимости от этапа инвестирования: i) посевные инвестиции (например, финансирование разработки продукта или услуги), ii) инвестиции в стартап (например, финансирование запуска массового производства и первоначального продвижения на рынке) и iii) инвестиции на более поздних этапах (например, финансирование действующего предприятия)<sup>31</sup>.

20. Еще одной формой частных капиталовложений и одним из важных источников финансирования для ММСП, особенно для тех, которые еще не созрели для венчурных инвестиций, являются инвестиции бизнес-ангелов. Бизнес-ангелы<sup>32</sup>, как правило, принимают активное участие в управлении предприятием и могут предложить помощь в виде экспертных знаний о ведении предпринимательской деятельности, доступа к сети контактов и другие виды нефинансовых преимуществ предприятиям, в которые они вкладывают средства (в том числе ММСП), которые позволят им увеличить масштабы своей деятельности до таких размеров, которые заинтересуют уже управляющих фондами ВК<sup>33</sup>. Оценить размеры инвестиций бизнес-ангелов довольно сложно, поскольку такие инвесторы зачастую сохраняют анонимность и редко раскрывают подробную информацию о своих капиталовложениях<sup>34</sup>.

21. Во многих странах основным препятствием на пути получения ММСП доступа к кредитам является недостаточный уровень развития рынков частных инвестиций. Например, в Африке около половины респондентов, участвовавших в одном из обследований предприятий, указали в качестве одного из сдерживающих факторов для инвестиций ограниченное число управляющих существующими фондами прямых инвестиций<sup>35</sup>. Во-вторых, несмотря на то, что частный капитал потенциально мог бы сократить дефицит финансирования ММСП, такое финансирование подходит не для всех. Управляющих фондами ВК зачастую

<sup>28</sup> Ibid., para. 332.

<sup>29</sup> Хотя за период с 2015 по 2018 год объем инвестиций в новые формирующиеся рынки почти удвоился и достиг 70 млрд долл. США, эти средства по-прежнему составляют лишь пятую часть инвестиций, сделанных только в США (т.е. 375 млрд долл. США), и направляются главным образом в несколько крупных стран, таких как Бразилия, Индия, Китай и Южная Африка. Объем частных инвестиций в портфельные компании, базирующиеся в Европе, в 2018 году составил 80,6 млрд евро. См. Inter-agency Task Force, Financing for Sustainable Development (см. сноску 14), p. 67. European Investment Fund, European Small Business Finance Outlook, (2019), p. iv.

<sup>30</sup> Inter-agency Task Force, Financing for Sustainable Development (см. сноску 14), p. 67.

<sup>31</sup> EIF, European Small Business (см. сноску 29), p. 25.

<sup>32</sup> Бизнес-ангелами обычно выступают состоятельные частные лица или группы таких лиц, которые предоставляют финансирование, как правило, из собственных средств в обмен на долю участия в капитале (и иногда также конвертируемые долговые обязательства). Под термином «инвесторы» обычно понимаются физические или юридические лица, которые вкладывают капитал в расчете на получение финансовой прибыли.

<sup>33</sup> OECD, Financing SMEs (см. сноску 11), p. 43.

<sup>34</sup> EIF, European Small Business (см. сноску 29), p. 32.

<sup>35</sup> Inter-agency Task Force, Financing for Sustainable Development (см. сноску 14), p. 67.

интересует только небольшая группа ММСП с (по крайней мере) быстро масштабируемой бизнес-моделью<sup>36</sup>. Бизнес-ангелы обычно инвестируют в инновационные ММСП на начальном этапе их существования<sup>37</sup>. В-третьих, управляющие европейскими фондами признали, что наибольшие трудности в венчурном бизнесе связаны с условиями продажи акций, поиском источников финансовых средств, высокой оценкой стоимости компании — объекта инвестирования, а также числом высококлассных предпринимателей<sup>38</sup>. В-четвертых, в развивающихся странах венчурным инвестициям (а также, возможно, инвестициям бизнес-ангелов) препятствуют еще и отсутствие благоприятной нормативно-правовой базы, подготовки кадров и отраслевых данных<sup>39</sup>.

22. Следует отметить, что существуют также неформальные источники частных инвестиций со стороны родственников и друзей, которые часто вкладывают средства в стартапы, относящиеся к ММСП, потому что входят в близкий круг общения предпринимателя. Они не придерживаются такого же подхода к оценке рисков, который применяют профессиональные инвесторы<sup>40</sup>. Например, в Соединенных Штатах объем привлеченных из неформальных источников средств для стартапов обычно превышает объем средств, привлекаемых из других источников частных капиталовложений (например, ВК и инвестиций бизнес-ангелов)<sup>41</sup>. По данным обследования, проведенного Европейским центральным банком (ЕЦБ), 18 процентов европейских МСП, по которым проводилось обследование в период с апреля по сентябрь 2019 года, указали в качестве важных для них источников финансирования средства, полученные от родственников, друзей или связанных с ними компаний<sup>42</sup>. Поскольку в развивающихся странах сети ВК и бизнес-ангелов менее развиты, вполне вероятно, что в таких странах ММСП полагаются в большей степени на родственников и друзей<sup>43</sup>. Однако такие неформальные источники редко являются гарантированным источником финансирования для любых видов предприятий, и проблемы, с которыми сталкиваются ММСП, как представляется, не особо отличаются от проблем крупных компаний.

## 2. Традиционное кредитование

23. Традиционное кредитование означает выдачу кредитов исходя, главным образом, из общей кредитоспособности предприятий, и кредиторы обычно рассматривают в качестве основного источника средств для погашения кредита предполагаемые будущие денежные поступления<sup>44</sup>. По данным ОЭСР, в 2018 году спрос МСП на банковские кредиты в форме традиционного займа существенно отличался в зависимости от страны, даже в пределах одного и того же географического региона<sup>45</sup>. Доля непогашенных кредитов МСП в общем портфеле коммерческих кредитов также существенно отличалась в разных странах<sup>46</sup>.

<sup>36</sup> ITC, SME Competitiveness Outlook 2019 (см. сноску 15), p. 25.

<sup>37</sup> OECD, Financing SMEs (см. сноску 11), p. 43.

<sup>38</sup> EIF, EIF VC Survey 2019 – Fund managers' market sentiment and policy recommendations, (2019), p. iv.

<sup>39</sup> ITC, SME Competitiveness Outlook 2019 (см. сноску 15), p. 27.

<sup>40</sup> Ibid., p. 24.

<sup>41</sup> Ibid., p. 21.

<sup>42</sup> European Central Bank, Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area: April to September 2019, (2019), p. 18.

<sup>43</sup> ITC, SME Competitiveness Outlook 2019 (см. сноску 15), p. 21.

<sup>44</sup> OECD, New Approaches (см. сноску 20), para. 51.

<sup>45</sup> Например, в 2018 году китайские МСП гораздо чаще обращались за кредитом (58,36 процента), чем МСП в Индонезии (3,35 процента). См. OECD, Financing SMEs (см. сноску 11), p. 33.

<sup>46</sup> В 2018 году доля непогашенных кредитов МСП в общем портфеле коммерческих кредитов в разных странах существенно различалась — от примерно 20 процентов или менее в Индонезии, Канаде, Перу, Российской Федерации, Соединенных Штатах, Франции, Чили, до более 70 процентов в Корею, Латвию, Португалию и Швейцарию. См. OECD, Financing SMEs (см. сноску 11), p. 26.

24. В некоторых странах конкретные проблемы, препятствующие традиционному кредитованию ММСП, во многом связаны с трудностями, с которыми сталкиваются кредиторы при оценке и мониторинге ММСП, по сравнению с крупными предприятиями. Во-первых, в вопросе выдачи кредитов кредиторов сдерживает асимметричность информации в отсутствие вспомогательной инфраструктуры для получения финансовой информации<sup>47</sup>. ММСП часто не хватает соответствующих знаний, опыта и навыков, необходимых для подготовки надлежащих финансовых отчетов. В результате кредиторы располагают доступом лишь к ограниченной документации о деятельности и финансовом положении ММСП, а проведение должной проверки, скорее всего, сопряжено с высокими расходами в сопоставлении с размером займа<sup>48</sup>.

25. Во-вторых, в целях снижения кредитного риска кредиторы зачастую устанавливают в отношении ММСП жесткие требования в отношении залога и поручительства. В одном из докладов МФК были приведены данные обследований предприятий, проведенных Всемирным банком, согласно которым почти 79 процентов займов или кредитных линий, по которым проводилось обследование, требовали залогового обеспечения, и этот показатель являлся столь же высоким в большинстве регионов мира<sup>49</sup>. Хотя основной капитал ММСП, возможно, образуют преимущественно движимые активы (например, машины, оборудование или дебиторская задолженность), кредиторы, как правило, неохотно принимают их в качестве обеспечения по причине отсутствия или устаревания законодательства об обеспеченных сделках и регистров залогов<sup>50</sup>. ММСП может быть трудно получить гарантии по кредитам в странах, где недостаточно развита сеть местных или отраслевых учреждений, специализирующихся на гарантиях для ММСП<sup>51</sup>.

26. Наконец, что не менее важно, доступ ММСП к кредитам сокращает отсутствие конкуренции между предоставляющими кредиты финансовыми организациями<sup>52</sup>. Во многих развивающихся странах с более низкой конкуренцией в банковском секторе банки будут, скорее всего, взимать более высокие сборы за услуги и в меньшей степени будут мотивированы обслуживать ММСП<sup>53</sup>. Примечательно, что в ряде стран созданы цифровые банки-конкуренты (например, в Соединенном Королевстве Великобритании и Северной Ирландии, Германии, Китае и Бразилии), которые привлекают в качестве клиентов все больше ММСП благодаря прозрачным и низким сборам за услуги, более быстрому оказанию услуг и повышению удобства пользования за счет цифрового интерфейса<sup>54</sup>. Тем не менее, процентные ставки для ММСП по-прежнему остаются высокими по сравнению со ставками для более крупных предприятий<sup>55</sup>.

27. С еще большими трудностями при получении традиционных займов могут сталкиваться женщины-предприниматели в силу правовых, институциональных и социально-культурных факторов. Собранные в международном масштабе данные свидетельствовали о том, что женщины реже, чем мужчины, имеют банковские счета на свое имя. Ограничения на открытие или использование банковского счета, например, требование разрешения от родственника мужского пола, затрудняют доступ женщин к банковским счетам. Кроме того, отчасти из-за

<sup>47</sup> World Economic Forum, *The Future of FinTech: A Paradigm Shift in Small Business Finance*, (2015), p. 9.

<sup>48</sup> Inter-agency Task Force, *Financing for Sustainable Development* (см. сноску 14), p. 64.

<sup>49</sup> IFC, *MSME Finance Gap* (supra note 10), p. 44.

<sup>50</sup> Ibid.

<sup>51</sup> EIF, *European Small Business* (см. сноску 29), p. 62.

<sup>52</sup> МФК, *Финансовая интеграция* (см. сноску 17), с. 11.

<sup>53</sup> Inter-agency Task Force, *Financing for Sustainable Development* (см. сноску 14), p. 64.

<sup>54</sup> OECD, *Financing SMEs* (см. сноску 11), p. 50, box 1.2.

<sup>55</sup> Например, в 2018 году процентные ставки для МСП в ряде стран со средним уровнем дохода (например, в Перу, Бразилии, Колумбии, Мексике и Украине) составляли почти 17 процентов, и даже в странах с высоким уровнем дохода (например, в Чили и Новой Зеландии) процентные ставки для МСП составляли почти 10 процентов. См. OECD, *Financing SMEs* (см. сноску 11), pp. 28–29.

отсутствия финансового образования женщины часто не имеют доступа к другим финансовым услугам, таким как сберегательные счета, цифровые платежи и страхование<sup>56</sup>. Из-за таких ограничений дефицит финансирования женщин-предпринимателей в странах с формирующейся рыночной экономикой оценивался в 1,5 трлн долл. США<sup>57</sup>.

### 3. Микрофинансирование и поддержка микропредприятий со стороны родственников и друзей

28. Начиная или расширяя свою предпринимательскую деятельность, микропредприятия часто полагаются на микрокредиты и/или поддержку родственников и друзей<sup>58</sup>, что подробно рассматривается ниже.

#### *Микрофинансирование*

29. По сравнению с банками, микрофинансовые организации (МФО) не всегда устанавливают более низкие процентные ставки, но они менее требовательны в отношении залога и гарантий и предлагают более ориентированные на клиента, индивидуализированные и простые финансовые продукты<sup>59</sup>. Зачастую первым продуктом, который МФО предлагают своим клиентам, является заем для микропредприятий<sup>60</sup>. Микрофинансирование в значительной мере способствует расширению доступа микропредприятий к кредитованию, особенно предприятий, возглавляемых женщинами, о чем говорит тот факт, что на 10 клиентов микрофинансовых организаций приходится, по оценкам, 8 женщин-предпринимателей<sup>61</sup>.

30. По данным организации «Обмен информацией по микрофинансированию» (ОИМ), в 2017 году валовой портфель займов для микропредприятий (выданных 762 кредитными организациями, предоставляющими услуги в секторе микрофинансирования, на 103 развивающихся рынках) составил около 34 млрд долл. США<sup>62</sup>. Важно отметить, что в данных ОИМ разграничены финансовые потребности микропредприятий и личные нужды владельцев таких предприятий. Валовой портфель займов, выданных домохозяйствам<sup>63</sup>, является отдельной категорией, и его объем составил примерно 29 млрд долл. США<sup>64</sup>. В Европе, согласно последним данным исследования рынка, в 2017 году общий портфель непогашенных кредитов, выданных микропредприятиям, по сообщениям 136 МФО, достиг 3,1 млрд евро<sup>65</sup>.

31. Ранее при изучении вопросов нормативно-правового регулирования микрофинансирования был выявлен ряд проблем, с которыми сталкиваются микропредприятия, стремящиеся получить недорогое финансирование, в частности:

<sup>56</sup> См. World Bank, “Expanding Women’s Access to Financial Services”, веб-сайт, по адресу <https://www.worldbank.org/en/results/2013/04/01/banking-on-women-extending-womens-access-to-financial-services>.

<sup>57</sup> IFC and Goldman Sachs, IFC & Goldman Sachs 10,000 Women: Investing in Women’s Business Growth, (2019), p. 4.

<sup>58</sup> International Labour Office, Making Microfinance Work: Managing Product Diversification, (2011), p. 112.

<sup>59</sup> EIF, European Small Business (см. сноску 29), p. vi.

<sup>60</sup> К числу других продуктов, которые МФО могут предлагать микропредприятиям, относятся сбережение капитала, микропенсии, микрострахование, кредиты на неотложные нужды, лизинг и безвозмездные ссуды. См. ILO, Making Microfinance Work (см. сноску 58), p. 112.

<sup>61</sup> WBG, Secured Transactions, Collateral Registries and Movable Asset-Based Financing, (2019), p. 23.

<sup>62</sup> Microfinance Information Exchange, Global Outreach & Financial Performance Benchmark Report — 2017–2018, (2019), p. 36

<sup>63</sup> Кредитование домашних хозяйств определяется как выдача домашним хозяйствам потребительских кредитов на цели, не связанные с предпринимательской деятельностью физического лица или домашнего хозяйства.

<sup>64</sup> MIX, Global Outreach (см. сноску 62), pp. 36 and 38.

<sup>65</sup> EIF, European Small Business (см. сноску 29), p. 98.

i) непрозрачность ценообразования на большинство микрофинансовых продуктов; ii) масштабы и последствия государственного регулирования, в частности при ограничении размеров ставок по микрокредитам; iii) более активное использование залога, ведущее к злоупотреблениям со стороны некоторых МФО при взыскании задолженности; iv) необходимость мер обеспечения защиты клиентов, включая предотвращение недобросовестной практики и повышение уровня финансовой грамотности населения в целом; и v) отсутствие регулирования деятельности широкого круга организаций, предоставляющих услуги микрофинансирования<sup>66</sup>.

32. Кроме того, жесткая структура выплат по некоторым займам для микропредприятий может также препятствовать использованию заемных средств микропредприятиями для более рискованных и долгосрочных инвестиций, необходимых для их роста. Далее, как показывает практика, эффективным является перевод микрофинансовых операций в электронную среду, однако доступ к цифровым технологиям есть не у всех МФО, и располагающие небольшими средствами микропредприятия зачастую не имеют доступа к системе цифровых платежей<sup>67</sup>. Например, согласно данным Национальных обследований домохозяйств мелких землевладельцев (2018 год), проведенных Консультативной группой по оказанию помощи беднейшим слоям населения (КГОПБСН), наиболее важным формальным финансовым инструментом являются мобильные платежи, однако смартфонами владеют лишь единицы домохозяйств мелких землевладельцев<sup>68</sup>.

#### *Поддержка со стороны родственников и друзей*

33. Помимо микрокредитов, микропредприятия часто рассчитывают на поддержку родственников и друзей для получения первоначального капитала, особенно в условиях отсутствия доступа к рынку капитала<sup>69</sup>. По данным упомянутого выше обследования КГОПБСН, мелкие землевладельцы часто дают займы денежные средства родственникам и друзьям и сами занимают у них<sup>70</sup>. По данным Всемирного банка, в ходе обследования руководимых женщинами предприятий на Ближнем Востоке и в Северной Африке выяснилось, что большинство женщин-предпринимателей не имеют доступа к кредитам, предоставляемым финансовыми учреждениями, и финансируют свою предпринимательскую деятельность главным образом за счет средств, взятых в долг у родственников и друзей, а также за счет собственных сбережений<sup>71</sup>.

34. Как упомянуто выше в пункте 22, поддержка родственников и друзей также является неформальным источником долевого финансирования ММСП (в частности, микропредприятий на ранней стадии их развития). На деле разница между такой поддержкой в виде долга и поддержкой в виде долевого участия минимальна. При одалживании денег микропредприятия оказываются в уязвимом положении, поскольку условия займа оговариваются в устной форме и письменно не фиксируются. В устных договоренностях часто не хватает ясности в отношении условий займа, графика погашения и средств правовой защиты в случае невыполнения обязательств. Также одалживание денег у родственников и друзей редко является гарантированным источником финансирования для любых видов предприятий, и проблемы, с которыми сталкиваются ММСП, как представляется, не особо отличаются от проблем крупных компаний.

<sup>66</sup> A/CN.9/727, пп. 29–52. A/CN.9/780, п. 37.

<sup>67</sup> EIF, European Small Business (см. сноску 29), p. vi.

<sup>68</sup> В рамках этого обследования изучалась финансовая деятельность домохозяйств мелких землевладельцев в Мозамбике, Уганде, Танзании, Кот-д'Ивуаре, Нигерии и Бангладеш. См. Consultative Group to Assist the Poor, Executive Summary — CGAP National Surveys of Smallholder Households, (2018).

<sup>69</sup> Inter-agency Task Force, Financing for Sustainable Development (см. сноску 14), p. 67.

<sup>70</sup> UNESCAP, Small and Medium Enterprises Financing, (2017), p. 3.

<sup>71</sup> CGAP, CGAP National Surveys (см. сноску 68), p. 15.

<sup>71</sup> WBG, Secured Transactions (см. сноску 61), p. 23.

#### 4. Народное финансирование (краудфандинг)

35. Во многих странах среди предприятий (включая ММСП) все большую популярность приобретает народное финансирование, или краудфандинг (метод привлечения внешнего финансирования не от небольшой группы специализированных инвесторов, а от широкого круга лиц, где каждое лицо предоставляет небольшую долю запрашиваемого финансирования). Этот метод охватывает разные виды деятельности, которые можно отнести к трем широким категориям (долговое, доленое финансирование и неинвестиционная деятельность)<sup>72</sup>. Управление краудфандингом все чаще осуществляется с помощью онлайн-платформ, которые обычно позволяют оформить заявку за несколько часов и не требуют посещения физических отделений банка<sup>73</sup>. В 2018 году весьма значительная доля мирового объема краудфандинга в режиме онлайн пришлась на долговое финансирование (96,4%)<sup>74</sup>.

36. Статистические данные МТЦ указывают на стремительный рост масштабов краудфандинга (с 1 млрд долл. США в 2011 году до 34 млрд долл. США в 2015 году), особенно в странах Азии и Африки<sup>75</sup>. По оценкам, объем рынка краудфандинга в развивающихся странах составит к 2025 году 96 млрд долл. США<sup>76</sup>, однако онлайн-деятельность по привлечению заемных средств у населения по-прежнему сосредоточена в основном лишь в нескольких странах. Несмотря на резкий спад в 2018 году, крупнейшим рынком безоговорочно является Китай, на его долю приходится 62,5 процента мирового объема краудфандинга, за ним следуют Соединенные Штаты (20,5 процента) и Соединенное Королевство (7,5 процента)<sup>77</sup>.

37. По своей структуре и с учетом нормативно-правовых ограничений краудфандинг подходит для стартапов, которым требуются относительно небольшие объемы финансирования. Он может быть менее пригоден для ММСП, которые базируются на сложных инновациях в высокотехнологичных и передовых областях, требующих наличия у инвесторов специальных знаний. Во-вторых, убедить людей принять участие в краудфандинге, особенно с помощью передовых средств коммуникации и информирования, предусматривающих составление заявок на финансирование и использование социальных сетей, может оказаться весьма дорогостоящим делом<sup>78</sup>. Действительно, по данным МТЦ, примерно 2 из 3 кампаний по сбору средств не могли привлечь необходимую сумму<sup>79</sup>. В-третьих, институциональные инвесторы вряд ли будут использовать онлайн-платформы и, возможно, все же предпочтут личные встречи для широкого обмена информацией, необходимой для того, чтобы чувствовать себя спокойно, предоставляя большие займы<sup>80</sup>.

<sup>72</sup> Категория неинвестиционного краудфандинга включает в себя краудфандинг за вознаграждение, при котором спонсоры предоставляют финансирование отдельным лицам, проектам или компаниям в обмен на неденежные вознаграждения или продукты, а также краудфандинг на основе пожертвований, при котором спонсоры предоставляют финансирование отдельным лицам, проектам или компаниям по филантропическим соображениям или гражданским мотивам, не ожидая денежной или материальной отдачи. См. ITC, SME Competitiveness Outlook 2019 (see сноску 15), p. 72.

<sup>73</sup> WEF, The Future of FinTech (см. сноску 47), p. 13.

<sup>74</sup> OECD, Financing SMEs (см. сноску 11), p. 45.

<sup>75</sup> ITC, SME Competitiveness Outlook 2019 (см. сноску 15), pp. 72-73.

<sup>76</sup> См. Information for Development Program and World Bank, Crowdfunding's Potential for the Developing World, (2013).

<sup>77</sup> Примечательно, что на страны континентальной Европы по-прежнему приходилась относительно скромная доля мирового объема рынка: наиболее активным рынком оставалась Франция (0,6 процента от мирового объема), за ней следовали Италия (0,6 процента) и Нидерланды (0,5 процента). Небольшая доля мирового объема альтернативного онлайн-финансирования приходилась на Латинскую Америку: Перу (0,4 процента) и Чили (0,2 процента). См. OECD, Financing SMEs (см. сноску 11), p. 47.

<sup>78</sup> WBG, Crowdfunding in Emerging Markets: Lessons from East African Startups, (2015), p. 3.

<sup>79</sup> ITC, SME Competitiveness Outlook 2019 (см. сноску 15), p. 78.

<sup>80</sup> Ibid.

38. Во многих развивающихся странах ММСП сталкиваются с еще большим количеством препятствий при привлечении средств с помощью краудфандинга из-за отсутствия бесперебойного доступа к электричеству и интернету. В странах с малоразвитым формальным финансовым сектором еще одной проблемой является необходимость осуществления онлайн-платежей. Например, в странах Африки и района Карибского бассейна значительная часть жителей не имеет кредитной карты, банковского счета или доступа к системам электронных денежных переводов, что не позволяет им пользоваться онлайн-платформами<sup>81</sup>. Более того, улучшению условий для краудфандинга не способствуют и обеспокоенность по поводу защиты спонсоров от мошенничества и отсутствие соответствующей правовой и нормативной базы, регулирующей краудфандинг<sup>82</sup>. Законодательство, защищающее спонсоров и упрощающее краудфандинг, имеет важнейшее значение для ММСП, желающих привлечь средства с помощью краудфандинга. В частности, объемы внутренних рынков в нескольких странах (например, в Китае и Республике Корея) существенно сократились из-за опасений, вызванных сомнительным или откровенно мошенническим поведением и недостаточными гарантиями с точки зрения требований к капиталу и обеспечения резервов для покрытия убытков инвесторов<sup>83</sup>.

## 5. Финансирование на основе активов, альтернативные долговые и гибридные инструменты

39. В последние годы ММСП становятся доступны все более разнообразные варианты финансирования (финансирование на основе активов, альтернативные долговые и гибридные инструменты), хотя некоторые из них все еще находятся на ранней стадии развития или, в их нынешнем виде, доступны лишь незначительному количеству ММСП<sup>84</sup>. Их ограниченное использование обусловлено совокупностью препятствий, связанных как со спросом, так и с предложением, которые подробно рассматриваются ниже.

### *Финансирование на основе активов*

40. Финансирование на основе активов включает в себя все формы финансирования, основанные не на кредитоспособности или платежеспособности предприятий, а на стоимости конкретных активов, в том числе сдача в аренду (лизинг), факторинг и складские расписки<sup>85</sup>. Основное преимущество финансирования на основе активов заключается в том, что ММСП могут быстрее получать доступ к денежным средствам на более гибких условиях, чем при традиционном кредитовании, независимо от их бухгалтерского баланса и прогнозов относительно будущих денежных поступлений<sup>86</sup>.

<sup>81</sup> WBG, Crowdfunding in Emerging Markets (см. сноску 78), p. 8.

<sup>82</sup> Information for Development Program and World Bank, Crowdfunding's Potential (см. сноску 76); UNDP, "Crowdfunding.", веб-сайт по адресу: <https://www.sdfinance.undp.org/content/sdfinance/en/home/solutions/template-fiche12.html#mst-4>.

<sup>83</sup> В 2016 году Комиссия по регулированию банковской деятельности Китая установила, что около 40% существующих онлайн-платформ являются мошенническими, и власти начали ужесточать меры регулирования. По состоянию на октябрь 2019 года из 6 000 платформ P2P, существовавших в 2015 году, функционировали только 427 платформ. Рынок в Республике Корея, являющийся еще одним относительно развитым рынком, также резко сократился на 77 процентов в 2018 году. См. OECD, Financing SMEs (см. сноску 11), pp. 46–47.

<sup>84</sup> OECD, Enhancing SME access to diversified financing instruments, (2018), pp. 10–11.

<sup>85</sup> Финансирование под складские расписки используется не так широко по сравнению со сдачей в аренду и факторингом. Этот метод позволяет производителям (экспортерам) и глобальным торговцам (импортерам) сельскохозяйственных товаров или других видов активов получать доступ к кредитам, используя в качестве залога складские расписки на активы, помещенные на хранение на склад. Более подробную информацию о работе ЮНСИТРАЛ по этой теме см. в документе A/CN.9/1014.

<sup>86</sup> OECD, New Approaches (см. сноску 20), para. 69.



41. Во многих странах одним из широко распространенных механизмов финансирования эксплуатации и покупки оборудования, транспортных средств и недвижимости является сдача в аренду. Этот метод позволяет владельцу актива (арендодателю) предоставить клиенту (арендатору) право пользования активом в течение указанного периода времени в обмен на ряд платежей<sup>87</sup>. Арендодатель оценивает не общую кредитоспособность арендатора, а стоимость являющегося предметом обременения актива и способность арендатора получать достаточную прибыль от предпринимательской деятельности для осуществления регулярных платежей<sup>88</sup>. Особой формой аренды является аренда с правом выкупа арендодателем арендуемого объекта на четко определенных условиях.

42. Факторинг, как разъясняется в *Руководстве ЮНСИТРАЛ для законодательных органов по обеспеченным сделкам*, представляет собой финансирование под дебиторскую задолженность, предусматривающее прямую продажу или уступку дебиторской задолженности праводателем в качестве продавца (который обычно называется цедентом) факторинговой компании (обычно называемой цессионарием)<sup>89</sup>. Факторинговая компания не оценивает финансовые ведомости, конкретные активы, которые могут быть использованы в качестве залога, или кредитную историю праводателя, но прежде всего обращает внимание на кредитоспособность клиентов праводателя и действительность счетов-фактур<sup>90</sup>. Эта практика широко известна как «факторинг с правом регресса», когда факторинговая компания приобретает дебиторскую задолженность только у избранных клиентов праводателя<sup>91</sup>. В случае, если клиентами (несущими ответственность за оплату счетов-фактур) ММСП-праводателей могут оказаться более кредитоспособные предприятия, то факторинговая компания может выдать кредит на более выгодных условиях, чем если бы непосредственным заемщиком были менее кредитоспособные ММСП<sup>92</sup>. В последние годы финтех-компании, занимающиеся видами деятельности, в которых информационно-коммуникационные технологии используются для обеспечения возможности финансовых операций, разработали для факторинга бухгалтерское программное обеспечение, позволяющее автоматически обрабатывать заявки в режиме онлайн и мгновенно производить оплату<sup>93</sup>.

43. Согласно данным обследования ЕЦБ, 45 процентов европейских МСП, по которым проводилось обследование в период с апреля по сентябрь 2019 года, указали лизинг в качестве важного источника финансирования, тогда как факторингом пользовались только 9 процентов МСП<sup>94</sup>. В других регионах, по имеющимся данным, заметно больше МСП стали пользоваться арендой в Колумбии, Казахстане и России<sup>95</sup>. В Канаде и Турции объемы факторинга существенно сократились, однако в Республике Корея этот показатель почти удвоился<sup>96</sup>.

<sup>87</sup> International Financial Reporting Standards (IFRS) for Leasing (IAS 17).

<sup>88</sup> OECD, *New Approaches* (см. сноску 20), para. 126.

<sup>89</sup> Руководство ЮНСИТРАЛ для законодательных органов по обеспеченным сделкам, введение, п. 31.

<sup>90</sup> Существуют разные виды факторинговых соглашений. Факторинговая компания (цессионарий) может уплатить часть покупной цены по дебиторской задолженности в момент покупки («дисконтный факторинг»), она может произвести платеж только после взыскания дебиторской задолженности («инкассовый факторинг»), либо она может произвести платеж по истечении среднего срока погашения всей дебиторской задолженности («срочный факторинг»). Руководство ЮНСИТРАЛ для законодательных органов по обеспеченным сделкам, введение, п. 32. См. также OECD, *New Approaches* (см. сноску 20), para. 97.

<sup>91</sup> *Ibid.*, para. 91.

<sup>92</sup> IFC, *MSME Finance Gap* (см. сноску 10), p. 45.

<sup>93</sup> WEF, *The Future of FinTech* (см. сноску 47), p. 20. См. определение термина «финансовых технологий (финтех)» в документе [A/CN.9/WG.I/WP.119](#), п. 55.

<sup>94</sup> ECB, *Survey on the Access to Finance* (см. сноску 42), p. 18.

<sup>95</sup> OECD, *Financing SMEs* (см. сноску 11), p. 38.

<sup>96</sup> *Ibid.*, p. 39.

44. Одна из проблем, с которой сталкиваются ММСП при получении доступа к финансированию на основе активов, связана с сопряженными с ним издержками и сложностью процедур (например, в том, что касается процедур оценки активов, ревизии, мониторинга и необходимости авансовой оплаты юридических услуг), которые могут быть значительно выше, чем при традиционном кредитовании, что ведет к снижению уровня прибыли ММСП<sup>97</sup>. Кроме того, предельный возможный объем финансирования на основе активов зачастую ниже, чем при традиционном кредитовании<sup>98</sup>. В частности, лизинговые компании, как правило, не являются депозитными учреждениями, и стоимость привлечения средств для них может оказаться выше, поскольку им приходится искать источники финансирования на более волатильных и дорогих рынках<sup>99</sup>. Недостаточно развитая информационная инфраструктура также препятствует использованию факторинга, поскольку она создает чрезмерную нагрузку на факторинговые компании, которым необходимо собрать информацию и провести оценку кредитного риска<sup>100</sup>. В некоторых юрисдикционных системах развитию факторинга препятствует также налоговый режим<sup>101</sup>.

#### *Альтернативное долговое финансирование*

45. Альтернативное долговое финансирование отличается от традиционного кредитования специализацией финансовой организации. Альтернативное долговое финансирование включает в себя «прямые» инструменты привлечения средств инвесторов на рынке капитала, такие как корпоративные облигации (включая частные размещения), и «опосредованные» инструменты, такие как секьюритизированная задолженность и облигации с покрытием<sup>102</sup>.

46. Корпоративные облигации — это долговые обязательства, выпускаемые частными и публичными предприятиями, в том числе и ММСП. Выпуская корпоративные облигации, предприятие берет на себя юридическое обязательство выплачивать проценты по основному долгу, независимо от показателей деятельности предприятия, а также погасить основной долг по наступлению срока погашения облигаций. Возможен также вариант, когда эмитент имеет право выкупить облигации до наступления срока их погашения<sup>103</sup>. Корпоративные облигации могут либо быть обеспечены определенными активами, либо быть необеспеченными, а кредитное качество таких облигаций часто определяется кредитными рейтинговыми агентствами<sup>104</sup>. В большинстве юрисдикционных систем предприятия (включая ММСП), намеревающиеся выпустить корпоративные облигации, должны подать в соответствующий орган проспект эмиссии (с описанием финансового положения предприятия, условий выпуска облигации, рисков инвестирования, а также того, как предприятие планирует использовать поступления от продажи облигаций).

47. В некоторых странах нормативно-правовая база также позволяет проводить частные размещения корпоративных облигаций, т. е. предприятия (включая ММСП), ценные бумаги которых не обращаются на бирже, предлагают облигации лишь нескольким избранным инвесторам. При частных размещениях применяются менее строгие требования к отчетности и не требуется формального кредитного рейтинга. Это особенно важно для крупных и более зрелых МСП, которым предстоит серьезные преобразования, такие как смена собственников,

<sup>97</sup> OECD, *New Approaches* (see сноску 20), para. 70.

<sup>98</sup> *Ibid.*

<sup>99</sup> *Ibid.*, para. 140.

<sup>100</sup> *Ibid.*, para. 105.

<sup>101</sup> Один из недостатков факторинга по сравнению с традиционным кредитованием может заключаться в том, что процентные платежи по факторингу не вычитаются так же, как процентные платежи банкам. Налог НДС может взиматься не со стоимости услуг, а со стоимости всей операции, а счета-фактуры, уступленные факторинговой компании, могут облагаться гербовыми сборами. См. *ibid.*, para. 104.

<sup>102</sup> *Ibid.*, para. 175.

<sup>103</sup> *Ibid.*, para. 177.

<sup>104</sup> *Ibid.*, paras. 181–182.

выход на новые рынки и развитие новых видов деятельности или приобретения<sup>105</sup>. Рынок частных размещений хорошо развит в США и Европе, однако в других регионах мира он развит относительно слабо<sup>106</sup>.

48. Аналогичные проблемы, с которыми сталкиваются ММСП при получении доступа к публичному акционерному капиталу (рассматриваются выше в пункте 17), возникают и в процессе выпуска корпоративных облигаций, который может оказаться для ММСП более обременительным, чем для крупных компаний, из-за фиксированных расходов на проведение должной проверки, а непосредственно расходы на выпуск могут достигать 10 процентов от стоимости выпущенных облигаций<sup>107</sup>. Помимо этих затрат, для многих ММСП, которым не хватает экспертных знаний и опыта для подготовки проспектов эмиссии, весьма затруднительным может оказаться выполнение требований относительно раскрытия информации и отчетности, установленные соответствующими органами. Кроме того, жесткий график выплаты процентов и основной суммы долга может отпугнуть некоторых ММСП от выпуска корпоративных облигаций, поскольку такой график погашения требует относительно стабильного движения денежных средств<sup>108</sup>.

49. Под секьюритизированной задолженностью понимаются долговые обязательства в контексте секьюритизации займа, когда банк выдает займы своим клиентам (в том числе ММСП), объединяет их в один портфель и продает этот портфель инвесторам на рынке капитала посредством выпуска векселей с помощью специального юридического лица (СЮЛ), обеспеченного кредитным портфелем<sup>109</sup>. Как разъясняется в *Руководстве ЮНСИТРАЛ для законодательных органов по обеспеченным сделкам*, секьюритизация призвана снизить стоимость финансирования, поскольку СЮЛ создается таким образом, чтобы существенно уменьшить (теоретически исключить) вероятность его несостоятельности путем ограничения размера потенциальной задолженности СЮЛ и видов деятельности, которыми он может заниматься<sup>110</sup>. Такая структура может значительно уменьшить риски, которые обычно должны учитывать банки при определении процентной ставки по кредиту<sup>111</sup>. Секьюритизация также позволяет банкам-эмитентам высвободить ресурсы в своем балансе и тем самым увеличить свои возможности кредитования<sup>112</sup>.

50. Облигации с покрытием — это облигации, обеспеченные поступлениями по ипотекам или займам (например, банковским займам ММСП), аналогичные по своему механизму секьюритизированной задолженности, за исключением того, что в этом случае не производится передача пула активов СЮЛ. В тех случаях, когда облигации с покрытием обеспечены активами банка-эмитента (например, займами ММСП), они считаются менее рискованными, чем необеспеченные облигации, что подразумевает недорогое финансирование для банка-эмитента и, в конечном счете, более низкую процентную ставку по займам для ММСП. В случае неисполнения инвесторы располагают двойной защитой, они могут обратиться к банку-эмитенту и задействовать пул активов, служащих обеспечением. Именно поэтому для облигаций с покрытием предусмотрен более благоприятный режим нормативно-правового регулирования, чем для секьюритизированной задолженности, и они обладают большей ликвидностью на рынке<sup>113</sup>.

<sup>105</sup> OECD, *Financing SMEs* (см. сноску 11), pp. 42-43.

<sup>106</sup> *Ibid.*

<sup>107</sup> OECD, *New Approaches* (см. сноску 20), para. 191.

<sup>108</sup> *Ibid.*

<sup>109</sup> *Ibid.*, para. 215.

<sup>110</sup> *Руководство ЮНСИТРАЛ для законодательных органов по обеспеченным сделкам*, Введение, п. 36.

<sup>111</sup> Там же.

<sup>112</sup> Inter-agency Task Force, *Financing for Sustainable Development* (см. сноску 14), p. 69.

<sup>113</sup> OECD, *New Approaches* (см. сноску 20), para. 222.

51. Хотя секьюритизация может служить экономически эффективной формой привлечения финансовых ресурсов, когда операции достаточно масштабны, тщательно продуманы и надлежащим образом контролируются, это все же сложный рынок, требующий со стороны инвесторов значительных ресурсов<sup>114</sup>. Размеры и ресурсы долгосрочных институциональных инвесторов позволяют им инвестировать в секьюритизированную задолженность, однако они сталкиваются с проблемами нормативно-правового регулирования и недостатка информации. Залогом успешной секьюритизации многих небольших займов ММСП является широкая диверсификация<sup>115</sup>. Следует отметить, что нынешний рынок облигаций МСП с покрытием является относительно новым, а использование займов МСП в качестве одной из категорий активов, служащих обеспечением облигаций с покрытием, до сих пор не разрешено во многих странах с активным рынком облигаций с покрытием<sup>116</sup>. Крупнейшим рынком секьюритизации, объем которого в 2019 году достиг порядка 1 трлн долл. США, включая выданные МСП займы, являются Соединенные Штаты<sup>117</sup>. В Европе общая сумма секьюритизированных долговых обязательств МСП составила в 2018 году около 29,5 млрд евро<sup>118</sup>.

52. Гибридные финансовые инструменты располагаются посередине на шкале рисков для инвесторов, поскольку в одном механизме финансирования объединяются характерные черты как долгового, так и долевого финансирования. К числу наиболее популярных гибридных инструментов относятся: субординированный заем и конвертируемый заем<sup>119</sup>. Под субординированным займом понимаются займы или облигации, когда финансирующая организация соглашается с тем, что получит выплаты по процентам или основному долгу после того, как будут полностью погашены обязательства перед кредиторами с преимущественным правом или обеспеченными кредиторами<sup>120</sup>. Конвертируемый заем — это долговой инструмент со сроком погашения и конкретными условиями погашения, предусматривающий возможность конвертации долга в другой финансовый инструмент, например, в другие формы долга, производные инструменты или акции<sup>121</sup>.

53. Гибридные инструменты являются привлекательной формой финансирования для предприятий (в том числе для ММСП), нуждающихся в капитале. Однако гибридные инструменты, как правило, используются на частных рынках, участниками которых зачастую являются только профессиональные, институциональные или опытные инвесторы<sup>122</sup>. Кроме того, использование гибридных инструментов также требует наличия определенного уровня финансовых знаний и навыков у владельцев ММСП, которые в свою очередь зачастую не имеют представления о других механизмах финансирования, кроме традиционного финансирования, и не способны понять, как они работают, и получить к ним доступ<sup>123</sup>. Традиционными участниками рынка гибридных инструментов являются более крупные МСП с высоким кредитным рейтингом.

## 6. Услуги по финансированию производственно-сбытовой цепи

54. Как одна из форм финансирования торговли финансирование производственно-сбытовой цепи означает методы и виды практики, которые используются банками и другими финансовыми учреждениями для управления

<sup>114</sup> Руководство ЮНСИТРАЛ для законодательных органов по обеспеченным сделкам, Введение, п. 35.

<sup>115</sup> Inter-agency Task Force, Financing for Sustainable Development (см. сноску 14), п. 70.

<sup>116</sup> OECD, New Approaches (см. сноску 20), paras. 222 and 230.

<sup>117</sup> Inter-agency Task Force, Financing for Sustainable Development (см. сноску 14), п. 70.

<sup>118</sup> EIF, European Small Business (см. сноску 29), pp. 72–73.

<sup>119</sup> OECD, New Approaches (см. сноску 20), paras. 285 and 286.

<sup>120</sup> Ibid., para. 287.

<sup>121</sup> Ibid., para. 294.

<sup>122</sup> Ibid., para. 308.

<sup>123</sup> Ibid., para. 310.

капиталом, инвестированным в производственно-сбытовую цепь, и снижения рисков всех ее участников. На основании доклада Всемирной торговой организации (ВТО) (2016 год) было подсчитано, что во всем мире отклоняется половина заявок МСП на финансирование торговых операций, тогда как в случае многонациональных компаний отклоняются лишь 7 процентов заявок<sup>124</sup>. По данным Международной торговой палаты (МТП) (2018 год), на МСП приходится более 80 процентов предприятий в Африке, однако в банковских портфелях финансирования торговых операций их доля составляет в среднем лишь 28 процентов<sup>125</sup>. Согласно результатам одного из исследований, проведенного недавно Азиатским банком развития (АБР) (2019 год), на долю МСП приходится 37 процентов спроса на торговое финансирование, исходя из предложений, полученных банками, по которым проводилось обследование во всем мире (51 процент в банках Азиатско-Тихоокеанского региона), а показатель количества отклоненных предложений МСП намного превышает аналогичный показатель по многонациональным предприятиям<sup>126</sup>.

55. В отличие от традиционных инструментов торгового финансирования (например, аккредитивов и банковских гарантий), финансирование производственно-сбытовых цепочек с большей вероятностью будет использоваться в контексте торговли по «открытому счету», когда между покупателем и продавцом налажено деловое сотрудничество<sup>127</sup>. На практике ММСП часто выступают в роли экспортеров, которые базируются в развивающейся стране и поставляют продукцию крупному покупателю. Финансирование производственно-сбытовой цепочки предусматривает для ММСП-поставщиков широкий круг возможностей для получения финансирования на приемлемых условиях (например, в форме дисконтирования дебиторской задолженности, форфейтинга, финансирования дистрибьюторов и предотгрузочного финансирования)<sup>128</sup>, позволяя тем самым сократить время, затрачиваемое на получение платежа, и, соответственно, существенным образом улучшить движение денежных средств ММСП-поставщиков. Примечательно, что факторинг с правом регресса (о котором говорится выше в пункте 42) также является одним из основных компонентов финансирования производственно-сбытовых цепочек как один из способов получения кредитоспособными покупателями выгодных вариантов финансирования для своих ММСП-поставщиков, поскольку он позволяет напрямую подтверждать поставки и вытекающие из них платежные обязательства перед той или иной факторинговой компанией<sup>129</sup>.

56. Финансирование производственно-сбытовой цепочки может в принципе упростить доступ к кредитам как для ММСП-поставщиков, так и для ММСП-дистрибьюторов, закупающих товары<sup>130</sup>, однако во всем мире доля торгового финансирования ММСП остается относительно небольшой. Согласно данным АБР (2019 год), получению МСП доступа к торговому финансированию

<sup>124</sup> WTO, Trade finance and SMEs: Bridging the gaps in provision, (2016), p. 23.

<sup>125</sup> ICC, 2018 Global Trade – Securing Future Growth, (2018), p. 98.

<sup>126</sup> ADB, ADB Briefs No. 113, 2019 Trade Finance Gaps, Growth, and Jobs Survey, (2019), p. 4.

<sup>127</sup> ICC Academy, “Supply Chain Finance: An Introductory Guide”, веб-сайт по адресу: <https://icc.academy/supply-chain-finance-an-introductory-guide>.

<sup>128</sup> Под дисконтированием дебиторской задолженности понимается метод финансирования, при котором компании дисконтируют всю дебиторскую задолженность или ее часть (представленную в форме неоплаченных счетов-фактур) перед финансирующей организацией с целью обеспечения однократного денежного вливания для определенной цели; Форфейтинг — это покупка будущего платежного обязательства без права регресса; Финансирование дистрибьютора, как правило, означает, что дистрибьютору крупного производителя предоставляется финансирование для покрытия расходов на хранение товаров с целью перепродажи и для устранения дефицита ликвидности до тех пор, пока он не получит средства после продажи товаров; а предотгрузочное финансирование, известное также как финансирование заказа на товар, обычно предоставляется на основании заказов на товары на операционной основе, но может также осуществляться на основе прогнозируемого спроса или соответствующих коммерческих договоров.

<sup>129</sup> OECD, New Approaches (см. сноску 20), para. 92.

<sup>130</sup> IFC, MSME Finance Gap (см. сноску 10), p. 48.

препятствуют в основном проблемы, связанные с i) отсутствием дополнительного залогового обеспечения, ii) непригодностью МСП к получению поддержки, iii) серьезной обеспокоенностью по поводу отсутствия достаточной информации о клиенте, iv) несоблюдением требований к подаче заявок на кредит, в частности из-за представления в них недостаточной информации, v) невыгодностью обработки заявок, и vi) невыгодностью обработки заявок из-за нормативно-правовых ограничений, связанных с капиталом<sup>131</sup>. В Африке низкая доля торгового финансирования МСП частично объясняется сложившимся представлением о том, что ведение предпринимательской деятельности, связанной с финансированием МСП, сопряжено с более высокой степенью риска и более существенными расходами<sup>132</sup>.

57. В агропромышленном секторе существует практика ведения сельского хозяйства на контрактной основе, или контрактации, и этот механизм координирует сельскохозяйственное производство и торговлю, а также функционирует как кредитный механизм, так как стимулирует финансирование производственно-сбытовой цепи, упрощая предоставление кредитов производителям и заказчикам, в результате чего выигрывают все участники (включая ММСП) цепи<sup>133</sup>. Характерной особенностью контрактации сельского хозяйства является предоставление заказчиком оборотных средств на условиях аванса под будущую поставку, что позволяет производителю начать производство без необходимости совершать предварительные платежи, которые он в противном случае не мог бы позволить себе выплатить<sup>134</sup>. Иногда заказчик также использует договор контрактации для получения кредита в банке, например, предлагая в качестве залога будущую дебиторскую задолженность на основе этого договора<sup>135</sup>.

58. Контрактация дает ММСП ряд преимуществ для получения доступа к кредитам, однако в то же время она сопряжена с рисками для производителей и заказчиков. В случае низкого сезонного производства и непредвиденных низких цен на рынке производители могут оказаться не в состоянии вернуть авансы, предоставленные заказчиками. Такие проблемы могут также возникнуть из неблагоприятных условий контракта, составленного более влиятельной стороной (т. е. заказчиками), что указывает на существование возможных проблем, обусловленных конъюнктурными колебаниями и неравенством сил на рынке<sup>136</sup>. Неспособность производителей вернуть крупные авансы несомненно может также стать обременительной финансовой проблемой для заказчиков<sup>137</sup>. В этом контексте полезным справочником для производителей и заказчиков является UNIDROIT/FAO/IFAD Legal Guide on Contract Farming (Правовое руководство УНИДРУА/ФАО/МФСР по контрактации), поскольку в нем содержатся разъяснения и руководящие указания, касающиеся всех этапов взаимоотношений, — от переговоров до заключения договора контрактации, включая исполнение и возможное нарушение или расторжение договора<sup>138</sup>. В настоящее время такой механизм финансирования в виде контрактации применяется не во всех отраслях.

<sup>131</sup> ADB, ADB Briefs No. 113 (см. сноску 126), p. 5, figure 5.

<sup>132</sup> ICC, 2018 Global Trade (см. сноску 125), p. 98.

<sup>133</sup> UNIDROIT, FAO and IFAD, UNIDROIT/FAO/IFAD Legal Guide on Contract Farming, (2015), para. 26.

<sup>134</sup> Оборотный капитал может быть предоставлен в форме сельскохозяйственных материалов (таких как семена и саженцы, удобрения и другие химические вещества, а также животные и ветеринарные препараты) и услуг (таких как подготовка земли, посадка, уборка урожая или транспортировка продукции) Ibid.

<sup>135</sup> Ibid., para. 27.

<sup>136</sup> Ibid., para. 28.

<sup>137</sup> Ibid.

<sup>138</sup> Ibid., pp. xv-xvii.

## II. Расширение доступа ММСП к кредитам

*[В настоящей главе в качестве справочной информации представлен сводный обзор политических инициатив международного, регионального и национального уровней, направленных на расширение доступа ММСП к кредитам. Затем в нем рассматривается вопрос о расширении доступа ММСП к кредитам с точки зрения обеспеченного кредитования с использованием в качестве залога движимых активов. С учетом важности нормативно-правовых, институциональных и практических мер, в настоящей главе основное внимание уделяется правовым мерам в контексте кредитования под обеспечение в виде движимых активов].*

### A. Политические инициативы, направленные на улучшение доступа ММСП к кредитам

59. Уже на протяжении некоторого времени на разных уровнях — от глобального до национального — проводятся исследования и предпринимаются усилия к расширению доступа ММСП к кредитам. Поскольку во многих случаях кредитование ММСП связано главным образом с банками, системы кредитной отчетности и цифровизация услуг с использованием финансовых технологий, как представляется, имеют важное значение и получают все более широкое распространение. По всему миру также создаются различные механизмы гарантий для банковских кредитов и других продуктов. Правительства ряда стран стремятся обеспечить быстрый и легкий доступ к новому финансированию и возможностям получения дополнительной финансовой поддержки, начиная с кредитных гарантий и заканчивая прямыми займами и субсидиями. Благодаря устранению правовых препятствий для использования электронных документов, в том числе принятию Типового закона ЮНСИТРАЛ об электронных передаваемых записях (2017 год), многие предприятия готовы пользоваться создаваемыми стимулами для незамедлительного перехода на безбумажную торговлю.

60. Поскольку доступ к кредитам зависит от целого ряда факторов, следует рассматривать возможность применения комплексного подхода, в рамках которого правовая реформа являлась бы лишь одним из аспектов содействия расширению доступа ММСП к кредитам. Ниже в справочных целях приводится краткий обзор некоторых политических инициатив и мер, осуществляемых на различных уровнях, перечень которых никоим образом не является исчерпывающим, но который в определенной мере свидетельствует о том, что такие инициативы и меры широко распространены. В нем также прослеживаются некоторые общие черты подходов, что позволяет, независимо от разнообразия проблем и обстоятельств, выявить несколько видов передовой практики.

#### 1. Глобальный уровень

61. В последнем докладе Специального советника Генерального секретаря по вопросам инклюзивного финансирования в целях развития (ССГСООН) говорится о необходимости использования эффективных методов регулирования финтех-услуг (определяемых как технические инновации в сфере финансовых услуг), с тем чтобы обеспечить их инклюзивность, безопасность и надежность<sup>139</sup>. В частности, по мнению ССГСООН, следует рассмотреть: i) возможность создания новаторских бюро, которые взаимодействовали бы с

<sup>139</sup> Публикация Рабочей группы по финансовым технологиям ССГСООН и Кембриджского центра по альтернативному финансированию “Early Lessons on Regulatory Innovations to Enable Inclusive FinTech: Innovation Offices, Regulatory Sandboxes, and RegTech” (2019), р.9. С 2009 года ССГСООН занимается вопросами инклюзивного финансирования в целях развития как на глобальном, так и на страновом уровнях в целях содействия обеспечению всеобщего доступа к недорогостоящим, эффективным и безопасным финансовым услугам и их ответственного использования.

поставщиками финансовых услуг, стремящимися предлагать инновационные продукты и услуги, и предоставляли бы им разъяснения по вопросам нормативно-правового характера; ii) возможность создания регулятивных «песочниц», представляющих собой официальные программы нормативного регулирования, позволяющие участникам рынка тестировать новые финансовые услуги или бизнес-модели на основе взаимодействия с реальными клиентами, и iii) технологию регулирования, способствующую более эффективному регулированию финансового рынка, стремительно переходящего в цифровой формат, и контролю за его развитием<sup>140</sup>. Благодаря таким мерам финтех-услуги могли бы способствовать обеспечению общедоступности финансовых услуг.

62. Группа двадцати (Г-20)<sup>141</sup> также придерживается мнения о том, что цифровизация дает беспрецедентную возможность устранить факторы, препятствующие доступу к услугам организованного финансового сектора и связанные с квалификационными требованиями и стоимостью услуг, в частности, за счет улучшения проверки идентификационных данных, системы цифровых платежей и информационной среды<sup>142</sup>. В интересах перевода в формальный сектор экономики финансовых операций физических лиц и ММСП, ведущих предпринимательскую деятельность в неформальном секторе экономики, Г-20 разработала четыре стратегии, предусматривающие следующее: сопровождение новых клиентов на основе использования цифровых идентификационных данных<sup>143</sup>; использование цифровой платежной инфраструктуры; использование альтернативных данных для кредитной отчетности и защиту прав потребителей финансовых услуг<sup>144</sup>; финансовую грамотность и защиту данных. Эти стратегии способствуют осуществлению разработанных Г-20 Принципов высокого уровня цифровой финансовой доступности, которые обеспечивают основу для разработки национальных планов действий по использованию цифровых технологий в целях обеспечения общедоступности финансовых услуг.

63. В докладе за 2017 год<sup>145</sup> МФК признала ключевую роль публичного сектора в реформировании институциональной среды, в которой ММСП предоставляется доступ к кредитам, и указала на основные стратегии, способствующие созданию благоприятных рыночных условий, которые правительства могли бы применить для устранения дефицита финансирования ММСП. Эти стратегии предусматривают, в частности: повышение уровня конкуренции в рамках финансовой системы и создание условий для функционирования различных финансовых учреждений; разработку программ целевого кредитования и механизмов распределения рисков; и создание надежных систем кредитной информации, правовой основы регулирования и реестров движимых активов, используемых в качестве залога, и эффективных режимов несостоятельности. МФК и родственная ей организация Всемирный банк (обе входят в Группу Всемирного

<sup>140</sup> Ibid., pp. 19, 26 and 33.

<sup>141</sup> В рамках Г-20 создана подгруппа по вопросам финансирования МСП, которая занимается в основном вопросами расширения доступа МСП к финансированию в беднейших странах, улучшения доступа к финансированию для сельскохозяйственных МСП и содействия обеспечению более широкого доступа к финансированию для женщин-предпринимателей.

<sup>142</sup> Global Partnership for Financial Inclusion, G20 Policy Guide: Digitisation and informality – Harnessing digital financial inclusion for individuals and MSMEs in the informal economy, (2018), p. 9.

<sup>143</sup> Под «сопровождением новых клиентов на основе использования цифровых идентификационных данных» понимается внедрение систем цифровой юридической идентификации. Такие системы позволяют расширить доступ к финансовым услугам за счет повышения удобства получения физическими лицами идентификационных данных и оптимизации работы финансового сектора, в частности в развивающихся странах.

<sup>144</sup> Единого определения «альтернативных данных» не существует. Однако в большинстве определений указывается, что эти данные являются «альтернативой» традиционным методам (например, ведению документа с кредитной историей) и могут быть получены за счет все более широкого использования цифровых инструментов.

<sup>145</sup> IFC, MSME Finance Gap (см. сноску 10).



банка (ГВБ))<sup>146</sup> разработали ряд программ по оказанию поддержки государствам, нуждающимся в помощи в деле осуществления этих стратегий и применения инновационных подходов в области финансирования ММСП. Целью ГВБ является обеспечение к 2020 году всеобщего доступа к финансовым услугам, с тем чтобы миллиард владельцев счетов могли пользоваться финансовыми услугами для начала и развития своей предпринимательской деятельности<sup>147</sup>.

## 2. Региональный уровень

64. Бюро кредитных историй, реестры залогового обеспечения и кредитные гарантии по банковским кредитам для финансирования МСП также подробно рассматриваются в рекомендациях Экономической и социальной комиссии Организации Объединенных Наций для Азии и Тихого океана (ЭСКАТО ООН), разработанных в целях оказания помощи правительствам в деле улучшения условий доступа ММСП к кредитам. В целях расширения доступа ММСП к финансовым ресурсам ЭСКАТО также поддерживает в качестве альтернативы диверсификацию способов финансирования, с тем чтобы оно не ограничивалось обычными банковскими займами<sup>148</sup>. В этой связи ЭСКАТО рекомендует разработать комплексную политическую и нормативно-правовую основу для небанковских финансовых учреждений, которая отсутствует во многих странах региона. Ее принятие заложит основу для создания здоровой среды конкуренции между банками и небанковскими финансовыми учреждениями, а сформировавшееся в результате этого финансовое разнообразие рынков позволит улучшить доступ ММСП к финансовым ресурсам.

65. В рамках исследования по вопросу о доступе к финансовым услугам для малых и средних предприятий на Ближнем Востоке и в Центральной Азии Международный валютный фонд (МВФ) рекомендует разработать конкретные политические стратегии и нормативно-правовые базы для финансирования МСП за счет более широкого использования рынков капитала и новых технологий. В частности, рекомендуется создать надлежащие стимулы для финансирования ММСП; обеспечить наличие кредитной информации и продуманной правовой базы (например, регулирующих вопросы, связанные с имущественными правами, обеспечением исполнения договоров, залоговым обеспечением и несостоятельностью)<sup>149</sup>. На Ближнем Востоке и в Северной Африке (БВСА), где существует спрос на исламские продукты, МФК предложила основу для разработки специальной исламской банковской стратегии для МСП, чтобы адаптировать исламские банковские продукты к потребностям малых предприятий. В частности, рекомендуется использовать мобильные банковские услуги для снижения затрат и задействовать банковских корреспондентов для обеспечения подключения к банковским услугам на участке «последней мили». Также исламским банкам предлагается оптимизировать свои процессы проведения операций, чтобы упростить проведение операций для МСП<sup>150</sup>. Кроме того, правительствам и регулирующим органам необходимо стимулировать кредитование и другие банковские услуги для сектора МСП, а также совершенствовать правовую среду для защиты связанных с МСП активов исламских банков.

66. В регионе Латинской Америки и Карибского бассейна (ЛАК) Экономическая комиссия Организации Объединенных Наций для Латинской Америки и

<sup>146</sup> Группа Всемирного банка оказывает поддержку финансированию МСП, в том числе практическую поддержку в деле разработки систем кредитных гарантий, совершенствования кредитной инфраструктуры (систем кредитной отчетности, регистров обеспеченных сделок и залогового обеспечения, режимов несостоятельности) и применения инновационных подходов в области финансирования МСП.

<sup>147</sup> World Bank, “UFA2020 Overview: Universal Financial Access by 2020”, веб-сайт, по адресу <https://www.worldbank.org/en/topic/financialinclusion/brief/achieving-universal-financial-access-by-2020>.

<sup>148</sup> ЭСКАТО ООН, Small and Medium Enterprises Financing (см. сноску 69), pp. 8-9 and 16.

<sup>149</sup> МВФ, Финансовая интеграция (см. сноску 17), с.vi.

<sup>150</sup> IFC, Islamic Banking Opportunities Across Small and Medium Enterprises in MENA, (2017), pp. 7, 46 and 51.

Карибского бассейна (ЭКЛАК) в последние годы осуществила проект по определению и содействию разработке широкого набора финансовых инструментов, которые позволили банкам развития содействовать расширению доступа МСП к финансовым услугам<sup>151</sup>. По мнению ЭКЛАК, банки развития призваны содействовать внедрению инноваций в финансовые процессы, поскольку располагают более широкими возможностями для оценки платежеспособности МСП, сглаживания информационной асимметрии и ведения мониторинга<sup>152</sup>. Кроме того, необходимо учитывать институциональный аспект, поскольку банки развития в регионе ЛАК функционируют на основе разных моделей и их деятельность может координироваться на национальном уровне и дополнять деятельность частных банков на основе нормативно-правовой базы, благоприятствующей использованию инноваций. В одном из исследований, опубликованном недавно под эгидой ЭКЛАК, рекомендовалось рассмотреть возможность реформы системы кредитования под залог и надлежащим образом создать системы гарантий в Карибском субрегионе<sup>153</sup>.

### 3. Национальный уровень

67. В последние годы в ряде стран были разработаны правовые и регулятивные стратегии, направленные на расширение доступа МСП к кредитам. Они предусматривают разноуровневые действия и виды инициатив, направленные как на снижение стоимости кредитов, так и на упрощение доступа к ним другими способами. В нижеследующих пунктах приводятся несколько примеров.

68. В 2019 году Бангладеш приступила к осуществлению своей первой комплексной стратегии в отношении МСП на основе согласованных усилий в работе на высоком уровне, наращивания потенциала регулирующего органа и выработки ключевых рекомендаций, в большей мере учитывающих гендерные аспекты. Эта стратегия требует обеспечения трех факторов для развития МСП, а именно: стратегий поддержки и благоприятной среды, устойчивых и эффективных институтов и предоставления доступа к финансовым услугам и услугам, связанным с ведением предпринимательской деятельности, для малоимущих и обездоленных слоев населения<sup>154</sup>. В частности планируется использовать следующие стратегические инструменты: увеличение объема кредитования сектора МСП; создание в стране «Банка МСП»; совершенствование существующей системы рефинансирования в целях предоставления МСП кредитов по более низким процентным ставкам; обеспечение простого доступа к кредитам и снижение процентной ставки для МСП за счет повышения эффективности программы оптового кредитования и создания Фонда кредитных гарантий для МСП.

69. В Китае после вступления в силу в 2003 году закона о поддержке МСП были созданы фонды поддержки МСП. В дополнение к специальным фондам развития МСП, поддерживающим финансовые гарантии, в 2018 году в целях поддержки национальной системы финансовых гарантий, имеющей важное значение для упрощения доступа МСП к финансированию, был учрежден Национальный фонд финансовых гарантий с уставным капиталом около 9 млрд долл. США<sup>155</sup>. Поскольку правительство Китая рекомендует финансовым учреждениям расширять деятельность по кредитованию МСП и использовать новые технологии в целях модернизации финансовых услуг для МСП, общий объем

<sup>151</sup> В рамках проекта ЭКЛАК по содействию обеспечению доступа МСП к финансовым услугам подробно изучался в основном опыт Аргентины, Бразилии, Колумбии, Коста-Рики, Мексики, Перу и Эквадора с целью выявления передовых видов практики, позволяющих выработать стратегические рекомендации, направленные на усиление роли банков развития.

<sup>152</sup> UNECLAC, «Background», веб-сайт, по адресу <https://www.cepal.org/en/inclusion-financiera-pymes/background>.

<sup>153</sup> UNECLAC, A preliminary review of policy responses to enhance SME access to trade financing in the Caribbean, (2020), p. 35.

<sup>154</sup> Ministry of Industries of the People's Republic of Bangladesh, SME Policy 2019, p. 5.

<sup>155</sup> OECD, Financing SMEs (см. сноску 11), p. 168.

займов МСП превышает, по оценкам, 4,3 млрд долл. США, и масштабы применения финансовых технологий также растут<sup>156</sup>.

70. Индия в 2005 году учредила Индийское рейтинговое агентство для МСП (МСПРА), которое является первым таким агентством в мире и занимается проведением всеобъемлющих рейтинговых оценок для использования финансовыми учреждениями при оценке кредитных рисков<sup>157</sup>. За период своего существования оно присвоило уже более 50 000 рейтингов МСП<sup>158</sup>. Недавно МСПРА объявило о вводе в эксплуатацию финтех-платформы, упрощающей выдачу кредитов ММСП путем предоставления информации о предприятии. Банк развития малых отраслей промышленности Индии (БРМПИ), являющийся финансовым учреждением, занимающимся вопросами развития и финансирования ММСП, в 2017 году начал использовать электронную цифровую платформу, включающую агрегатор предложений кредитования ММСП и функцию подбора подходящих предложений, а в 2018 году с учетом опыта использования этой платформы ввел в эксплуатацию платформу бесконтактного кредитования. Платформа бесконтактного кредитования позволила выдать около 130 000 займов на общую сумму 2 млрд долл. США и сократить сроки обработки заявок и стоимость кредитов благодаря использованию решений на основе финансовых технологий и инструментов анализа данных<sup>159</sup>.

71. В 2016 году Королевство Саудовская Аравия (КСА) представило свою стратегию развития на период до 2030 года. В целях увеличения вклада МСП в ВВП до 35 процентов КСА стремится обеспечить благоприятные условия для бизнеса и упростить доступ к финансированию, а также стремится к тому, чтобы к 2030 году на долю ММСП приходилось до 20 процентов от общего объема финансирования, предоставляемого его финансовыми учреждениями. В частности, одна из программ направлена на увеличение к 2020 году доли банковского финансирования МСП до 5 процентов, а доли безналичных операций до 28 процентов. В целях проведения обзора законодательства и нормативных правовых положений и упрощения доступа к финансированию учреждено Управление по делам МСП.

## **В. Улучшение доступа к кредитам на основе обеспеченных займов**

*[В этом разделе рассматриваются обеспеченные сделки с использованием в качестве обеспечения движимых активов, а также вопрос о том, как они могут расширить доступ ММСП к кредитам. В нем подробно освещаются i) виды движимых активов, которые могут использоваться в качестве обеспечения, ii) особенности регистра обеспечительных прав, упрощающие сделки с использованием движимых активов в качестве обеспечения, и iii) вопросы, касающиеся непосредственно микропредприятий, с использованием, в надлежащих случаях, соответствующих положений Типового закона ЮНСИТРАЛ об обеспеченных сделках<sup>160</sup> и руководящих указаний, содержащихся в сопроводительных текстах.]*

<sup>156</sup> Mintai Institute of Finance and Banking, China MSME Finance Report 2018 (Compact Edition), (2018), p. 9.

<sup>157</sup> IFC, SME Finance Policy Guide, (2011), p. 35.

<sup>158</sup> Acuite Ratings & Research, “WHO WE ARE”, вебсайт, по адресу <https://www.acuite.in/who-we-are.htm>.

<sup>159</sup> World Bank, Implementation Completion and Results Report No ICR00004943, (2019), pp. 17–18.

<sup>160</sup> A/RES/71/136.

## 1. Движимые активы в качестве обеспечения

### а) Виды активов

72. Многие ММСП редко владеют землей или другими видами недвижимости. Это означает, что основным видом активов, которые они могут предложить в качестве обеспечения, являются движимые активы. В некоторых правовых системах предприятиям разрешается предоставлять обеспечительное право в движимых активах только в ограниченном объеме и только при соблюдении целого ряда ограничений. Даже в тех случаях, когда правовая система разрешает использовать движимое имущество в качестве предмета обременения, соответствующие нормы часто бывают сложными или неясными.

73. Поэтому важным подспорьем для ММСП могло бы стать наличие правовой базы, предусматривающей возможность беспрепятственного использования движимых активов в качестве обеспечения. Скорее всего, она позволила бы снизить стоимость кредита и предоставить ММСП возможность получать кредит на более длительные сроки. Свободный доступ к кредиту по разумной цене способствует росту и процветанию ММСП. В этом смысле Типовой закон обеспечивает прочную основу для проведения реформ, направленных на создание правовой базы для обеспеченных сделок с использованием любых видов движимых активов.

74. Как было отмечено, ММСП должны иметь возможность без затруднений предоставлять обеспечительное право в своих движимых активах. Предоставить обеспечительное право на основании Типового закона довольно просто; сторонам необходимо лишь заключить соглашение об обеспечении, удовлетворяющее нескольким конкретным требованиям. Что еще важнее, Типовой закон также позволяет лицу предоставлять обеспечительное право в своем активе без необходимости передавать актив во владение обеспеченному кредитору.

75. Правовая база, регулирующая обеспеченные сделки, также должна иметь всеобъемлющий характер. ММСП (выступающие в роли «праводателя») должны иметь возможность предоставлять обеспечительное право практически в любых видах движимых активов, включая инвентарные запасы, оборудование, дебиторскую задолженность, банковские счета и интеллектуальную собственность; активы, которые они могут приобрести в будущем; и все свое движимое имущество, как нынешнее, так и будущее. Для упрощения создания обеспечительного права во всех активах ММСП в случае, когда финансовая организация финансирует текущую деятельность ММСП, следует разрешать заключение соглашений об обеспечении в виде единого документа, охватывающего все активы<sup>161</sup>.

76. ММСП могут не иметь «текущих» активов, и им, возможно, необходимо полагаться на активы, которые они приобретут позднее (например, будущую дебиторскую задолженность) или за счет предоставленного финансирования. Поэтому положения Типового закона, касающиеся будущих активов (т. е. активов, на которые праводатель рассчитывает приобрести права или полномочия на их обременение в будущем), имеют особое значение для ММСП. Следует отметить, что обеспечительное право в будущих активах создается только в том случае и тогда, когда праводатель приобретает такие права или полномочия на их обременение<sup>162</sup>. Однако создание обеспечительного права в будущих движимых активах не означает отмены установленных законом ограничений на создание и реализацию обеспечительного права в конкретных категориях движимых активов (например, в средствах, получаемых от трудовой деятельности, в целом или в объеме предельной оговоренной суммы), которые должны быть оговорены в законодательстве четким и конкретным образом<sup>163</sup>.

<sup>161</sup> См. Руководство ЮНСИТРАЛ для законодательных органов по обеспеченным сделкам, глава II, п. 63.

<sup>162</sup> Там же, глава II, п. 55.

<sup>163</sup> Типовой закон ЮНСИТРАЛ об обеспеченных сделках: Руководство по принятию, п.93.

77. На практике ММСП могут договариваться с финансирующими организациями о том, что актив будет обременен лишь частично (например, только в размере неделимого 50-процентного права) или что актив будет обременен только на определенную сумму (например, на сумму, равную их стоимости в момент предоставления обеспечительного права)<sup>164</sup>. Однако при отсутствии такой договоренности обеспечительное право должно обременять весь актив, всю совокупность прав ММСП как праводателя в этом активе и всю стоимость актива в тот момент, когда возникает необходимость в реализации обеспечительного права<sup>165</sup>.

#### **b) Регистры обеспечительных прав**

78. В соответствии с Типовым законом для получения обеспечительного права обеспеченному кредитору нет необходимости вступать во владение активами. Вместо этого он может просто зарегистрировать уведомление в регистре для придания своему обеспечительному праву силы в отношении третьих сторон, а наличие системы регистрации упрощает такие непосessorные операции. Во многих правовых системах для этого создается общий регистр обеспечительных прав. Процедура регистрации, которая обычно проводится обеспеченным кредитором, должна быть недорогостоящей, поскольку любые связанные с ней расходы могут отрицательно сказаться на стоимости финансирования.

79. Согласно статье 18 Типового закона, обеспечительному праву в обремененных активах может быть придана сила в отношении третьих сторон путем регистрации уведомления об обеспечительном праве в регистре обеспечительных прав<sup>166</sup>. Согласно статье 29 Типового закона, в качестве общего правила, момент регистрации определяется очередность приоритетов обеспечительного права и прав конкурирующих заявителей требований<sup>167</sup>. Этот механизм обеспечивает для финансирующих организаций определенность в отношении их прав в обеспеченных сделках, в результате чего они охотнее выдают кредиты ММСП.

80. Что касается особенностей регистра обеспечительных прав, то следует упомянуть ряд особенностей, которые могли бы облегчить проведение обеспеченных сделок и упростить доступ к кредитам для ММСП. Во-первых, юридические и оперативные руководящие правила, регулирующие предоставление услуг регистром, включая регистрацию и поиск, должны быть простыми, четкими и определенными с точки зрения всех потенциальных пользователей<sup>168</sup>. Во-вторых, регистрационные услуги, включая регистрацию и поиск, должны быть максимально оперативными и экономичными и обеспечивать защиту и возможность поиска информации, вносимой в регистрационные записи<sup>169</sup>. В-третьих, следует создать систему регистрации уведомлений (не систему регистрации документов), не требующую регистрации исходных документов или даже их представления для проверки сотрудниками регистра<sup>170</sup>, и тем самым снизить операционные издержки для лиц, подающих заявки на регистрацию, поскольку для регистрации им не придется представлять доказательства заключения соглашения об обеспечении, которое не было оформлено официально<sup>171</sup>.

81. Если говорить более конкретно, то регистр обеспечительных прав должен функционировать на электронной основе в том смысле, что информация, содержащаяся в зарегистрированных уведомлениях, должна храниться в электронной форме в единой базе данных, с тем чтобы обеспечить централизованное и

<sup>164</sup> Руководство ЮНСИТРАЛ для законодательных органов по обеспеченным сделкам, глава II, п. 50.

<sup>165</sup> Там же.

<sup>166</sup> Типовой закон ЮНСИТРАЛ об обеспеченных сделках: Руководство по принятию, п.143.

<sup>167</sup> Там же.

<sup>168</sup> Руководство ЮНСИТРАЛ по созданию регистра обеспечительных прав, п.10.

<sup>169</sup> Там же.

<sup>170</sup> Там же, п. 57.

<sup>171</sup> Там же, п. 59.

консолидированное ведение регистрационных записей<sup>172</sup>. Кроме того, доступ к регистрационным услугам должен также предоставляться в электронном виде в том смысле, что он должен позволять пользователям напрямую представлять уведомления и направлять поисковые запросы через интернет или по каналам сетевой связи<sup>173</sup>. Важно отметить, что электронный доступ к услугам регистра устранил риск совершения сотрудниками регистра ошибки при внесении информации в регистрационную запись, способствует более оперативному и эффективному доступу пользователей к регистрационным услугам и существенно уменьшает оперативные расходы регистра, что ведет к снижению платы для его пользователей<sup>174</sup>.

**с) Вопросы, имеющие непосредственное отношение к микропредприятиям**

82. Несмотря на очевидные преимущества, которые ММСП могут извлечь из наличия правовой базы, основанной на Типовом законе, она сама по себе может не устранить все препятствия, с которыми ММСП могут сталкиваться при получении доступа к кредитам, особенно нижеперечисленные препятствия, с которыми сталкиваются микропредприятия.

*Отсутствие залогового обеспечения*

83. Микропредприятия сталкиваются с затруднениями при получении финансирования, поскольку банки и другие финансовые учреждения обычно неохотно предоставляют им необеспеченные кредиты, даже под высокие процентные ставки, что отчасти обусловливается высокими затратами на получение и оценку достаточной информации об истинной кредитоспособности микропредприятий. Многие из них не имеют необходимого количества и вида активов, которые могли бы служить обеспечением. Потребительские товары зачастую не принимаются в качестве эффективного залогового обеспечения, поскольку они, как правило, имеют низкую стоимость и слишком быстро обесцениваются.

84. В отличие от банков и других финансовых учреждений, физические лица, предоставляющие микрокредиты, могут иногда принимать в качестве залога драгоценности, производственные активы предприятия и даже домашнюю мебель и бытовую технику<sup>175</sup>. С точки зрения таких займодавцев, эти формы нетрадиционного обеспечения служат главным образом доказательством обязательства, взятого на себя микропредприятием, а не вторичным источником погашения займа<sup>176</sup>.

85. Требования к обеспечению для заемщиков (в том числе микропредприятий) во всем мире достаточно высоки. Во многих развивающихся странах Азиатско-Тихоокеанского региона финансовые правила требуют предоставлять залоговое обеспечение на сумму, составляющую не менее 125 процентов от стоимости кредита<sup>177</sup>. В других странах требования к обеспечению еще выше и могут достигать 250 процентов от стоимости кредита<sup>178</sup>. Согласно данным одного из исследований АБР (2019), отсутствие залогового обеспечения было названо главной проблемой, с которой сталкиваются МСП при получении доступа к финансированию торговых операций<sup>179</sup>. Микропредприятия же, по сравнению с МСП, располагают, скорее всего, еще меньшим количеством активов, которые могли бы служить залогом.

86. Хотя высокие требования к обеспечению и дефицит подходящих для залога активов ограничивают доступ микропредприятий к кредитам, в некоторых

<sup>172</sup> Типовой закон ЮНСИТРАЛ об обеспеченных сделках: Руководство по принятию, п.145.

<sup>173</sup> Там же, п. 146.

<sup>174</sup> Там же.

<sup>175</sup> ILO, Making Microfinance Work (см. сноску 58), p. 120.

<sup>176</sup> Ibid.

<sup>177</sup> ADB, Thematic Evaluation: ADB Support for SMEs, (2017), p. 3, footnote 12.

<sup>178</sup> МВФ, Финансовая интеграция (см. сноску 17), с. 15.

<sup>179</sup> ADB, ADB Briefs No. 113 (см. сноску 126), p. 5, figure 5.

юрисдикционных системах эта проблема является особенно острой для женщин-предпринимателей, поскольку любые активы/имущество зачастую принадлежат супругу или зарегистрированы на его имя. В некоторых государствах, например, доступ женщин к имуществу, которое могло бы служить обеспечением, ограничивают неравные права наследования и ограничения на занятия трудовой деятельностью<sup>180</sup>. В регионе Ближнего Востока и Северной Африки показатели женской предпринимательской активности являются самыми низкими в мире, что частично обусловлено ограниченными правами женщин на использование семейного капитала в качестве обеспечения обязательств и связанными с этим трудностями, препятствующими получению доступа к кредитам<sup>181</sup>. В некоторых государствах этого региона женщины не имеют права распоряжаться семейным имуществом, в том числе имуществом, принесенным ими в семью, и имуществом, нажитым в браке<sup>182</sup>.

#### *Оценка активов*

87. Кредитование под движимые активы требует их оценки, и правила такой оценки, как правило, являются довольно сложными. На практике существует множество способов определения стоимости активов, подлежащих обременению, и выбор того или иного метода часто зависит от конкретного вида актива. Например, если активами является дебиторская задолженность, то ее стоимость, как правило, будет основываться на той сумме, которую финансирующая организация ожидает получить от должников по этой дебиторской задолженности<sup>183</sup>. Если актив представляет собой инвентарные запасы, которые могут быть отчуждены, то их стоимость, как правило, рассчитывается исходя из цен на соответствующем вторичном рынке<sup>184</sup>. Однако финансирующая организация может не получить текущую рыночную стоимость, поскольку на стоимость реализации может повлиять ухудшение рыночной конъюнктуры, а в случае срочной продажи покупатель часто рассчитывает приобрести актив по значительно более низкой цене<sup>185</sup>.

88. Кроме того, для проведения достоверной оценки активов, подлежащих обременению, финансирующей организации зачастую требуются специальные знания и опыт. Стоимость некоторых активов, например, производственного и промышленного оборудования, урожая сельскохозяйственных культур и сельскохозяйственной продукции — зависит не только от их состояния, но и от рыночной конъюнктуры и рыночных тенденций<sup>186</sup>. Например, оборудование в хорошем рабочем состоянии может иметь небольшую стоимость при перепродаже, если на рынке предлагается более эффективная модель или рыночные тенденции свидетельствуют о предпочтениях в пользу нового конструктивного исполнения<sup>187</sup>. Риски для урожая сельскохозяйственных культур и сельскохозяйственной продукции могут также создавать и другие внешние факторы (например, погода и стихийные бедствия)<sup>188</sup>.

89. Для финансирующих организаций, кредитующих микропредприятия, оценка активов представляет собой более сложную задачу, поскольку некоторые методы оценки могут оказаться слишком дорогостоящими по сравнению со стоимостью актива. Зачастую более эффективным и менее дорогостоящим механизмом, как представляется, является проведение оценки обремененных активов

<sup>180</sup> ITC, *Unlocking Markets for Women to Trade*, (2015), p. 22.

<sup>181</sup> *Ibid.*

<sup>182</sup> WBG, *Secured Transactions* (см. сноску 61), p. 22.

<sup>183</sup> Практическое руководство ЮНСИТРАЛ по Типовому закону об обеспеченных сделках, п. 121.

<sup>184</sup> Там же.

<sup>185</sup> Там же, п. 122.

<sup>186</sup> WBG, *Secured Transactions* (см. сноску 61), p. 104.

<sup>187</sup> *Ibid.*

<sup>188</sup> *Ibid.*

самими финансирующими организациями (а не независимыми оценщиками)<sup>189</sup>. Как отмечается в Практическом руководстве ЮНСИТРАЛ по Типовому закону об обеспеченных сделках, также может быть трудно определить стоимость актива, если сделки с активами данного вида на данном конкретном рынке осуществляются нерегулярно<sup>190</sup>.

#### *Избыточное обеспечение*

90. Кредиторы могут быть не оснащены недорогими и эффективными инструментами оценки рисков, и у микропредприятий зачастую может отсутствовать кредитная история и сведения о сделках. Это может привести к тому, что финансирующие организации будут требовать обеспечения, значительно превышающего по стоимости сумму кредита (которое часто называется «избыточным обеспечением»). В некоторых случаях из-за расходов и сложностей, связанных с оценкой активов, финансирующие организации просто требуют от микропредприятий предоставления обеспечительного права во всех своих активах. Хотя требования финансирующих организаций не могут превышать суммы займа плюс проценты и расходы (и, возможно, убытки в случае неисполнения обязательств), избыточное обеспечение может создать проблемы для микропредприятий. Например, избыточное обеспечение затрудняет или даже иногда делает невозможным для микропредприятий получение обеспеченного кредита у другого кредитора путем предоставления обеспечительного права второй очереди в тех же обремененных активах<sup>191</sup>. Кроме того, поскольку все активы микропредприятия обременены, его необеспеченным кредиторам будет гораздо сложнее, если вообще возможно, реализовать свои права, если только не будет возможности четко установить стоимость активов, которые останутся после выплат по всем обеспеченным обязательствам<sup>192</sup>.

91. Для решения проблемы избыточного обеспечения суды в разных юрисдикционных системах разработали различные решения, которые сводятся к следующему: i) объявить недействительным любое обеспечительное право, обременяющее тот или иной актив на сумму, значительно превышающую обеспеченное обязательство плюс проценты, расходы и убытки; ii) предоставлять праводателю возможность обратиться с требованием об освобождении от такого избыточного обеспечения; и iii) по просьбе праводателя требовать от обеспеченного кредитора добросовестного ведения переговоров с праводателем<sup>193</sup>. Следует отметить, что в *Руководстве ЮНСИТРАЛ для законодательных органов по обеспеченным сделкам* не рекомендуется наделять суды полномочиями объявлять обеспечительное право недействительным или ограничивать рамки действия обеспечительного права посредством признания судом факта избыточности обеспечения<sup>194</sup>.

92. В разных государствах, скорее всего, принимаются разные целенаправленные меры противодействия избыточному обеспечению, и в некоторых случаях они, возможно, относятся к другим областям права. Например, в законодательстве ряда государств может также предусматриваться возможность ограничения объема активов, которые могут быть обременены, если их стоимость существенно превышает сумму обеспеченного обязательства<sup>195</sup>.

<sup>189</sup> Руководство ЮНСИТРАЛ для законодательных органов по обеспеченным сделкам, глава VIII, п. 70.

<sup>190</sup> Практическое руководство ЮНСИТРАЛ по Типовому закону об обеспеченных сделках, п. 123.

<sup>191</sup> Руководство ЮНСИТРАЛ для законодательных органов по обеспеченным сделкам, глава II, п. 68.

<sup>192</sup> Там же.

<sup>193</sup> Там же.

<sup>194</sup> Там же, глава II, п. 69.

<sup>195</sup> Практическое руководство ЮНСИТРАЛ по Типовому закону об обеспеченных сделках, п. 25.



*Приведение в исполнение*

93. В случае неисполнения обеспечительное право позволяет финансирующей организации взыскать причитающуюся ему задолженность из стоимости обремененных активов. Для этого предусмотрен целый ряд способов: i) продажа обремененных активов и взыскание причитающейся суммы из поступлений от продажи, ii) сдача в аренду или лицензирование обремененных активов и взыскание причитающейся суммы из арендной платы или лицензионных отчислений и iii) приобретение обремененных активов в порядке полного или частичного погашения причитающейся суммы<sup>196</sup>.

94. Выбор способа реализации обеспечительного права во многом зависит от вида актива и коммерческих обстоятельств<sup>197</sup>. В отношении материальных активов микропредприятий (например, оборудования и инвентарных запасов) наиболее распространенным способом реализации обеспечительного права является вступление кредитором во владение и последующее отчуждение обремененных активов, как правило, путем продажи<sup>198</sup>. В отношении нематериальных активов микропредприятий (например, дебиторской задолженности) финансирующая организация может взыскать дебиторскую задолженность непосредственно с должника по дебиторской задолженности, что позволит реализовать обеспечительное право на более существенную сумму, чем при продаже дебиторской задолженности<sup>199</sup>.

95. Обычно финансирующие организации обязаны обращаться в суд или другой орган для реализации своих обеспечительных прав и могут получать право изымать и продавать обремененные активы только в судебном порядке<sup>200</sup>. Вне-судебная реализация разрешается только в определенных случаях на весьма ограничительных условиях<sup>201</sup>. Помимо этого, дорогостоящие и длительные судебные процедуры могут привести к неопределенным результатам и разрушить отношения между микропредприятиями и финансирующими организациями. В последние годы возможность реализации обеспечительного права во внесудебном порядке становится все более доступной во многих юрисдикционных системах. Как правило, обеспеченные кредиторы обязаны направить уведомление о неисполнении обязательств или уведомление о намерении реализовать активы, действовать добросовестно и разумно с коммерческой точки зрения и отчитаться перед прокателем о поступлениях от реализации<sup>202</sup>.

96. В некоторых юрисдикционных системах законодательство в этой сфере не устанавливает в отношении микропредприятий никаких ограничений в отношении имущества, которое может быть изъято обеспеченным кредитором для реализации права. Важно отметить, что основные личные активы должны быть защищены и исключены из сферы реализации соответствующим законодательством, особенно, если речь идет об индивидуальном предпринимателе. Законодательство некоторых государств может ограничивать создание обеспечительных прав в товарах для дома или конфискацию личных активов или может ограничивать сумму, на которую может быть реализовано обеспечительное право в этих активах. В рамках реализации обеспечительного права в судебном порядке суды могут иметь полномочия обеспечивать определенную защиту базовых личных активов микропредприятий на основании соответствующего национального законодательства.

<sup>196</sup> Там же, п. 305.

<sup>197</sup> Там же, п. 306.

<sup>198</sup> Там же.

<sup>199</sup> Там же.

<sup>200</sup> Руководство ЮНСИТРАЛ для законодательных органов по обеспеченным сделкам, Введение, п. 71.

<sup>201</sup> Там же.

<sup>202</sup> Там же, глава VIII, п. 31.

**2. Недвижимые активы в качестве обеспечения**

[См. краткое описание в пп. 35–40 документа [A/CN.9/WG.I/WP.119](#). Этот раздел будет надлежащим образом развернут в следующем варианте настоящего документа, который будет издан позднее.]

**C. Улучшение доступа к кредитам за счет выдачи гарантий**

**1. Системы кредитных гарантий**

[См. краткое описание в пп. 42–44 документа [A/CN.9/WG.I/WP.119](#). Этот раздел будет надлежащим образом развернут в следующем варианте настоящего документа, который будет издан позднее.]

**2. Личные поручительства**

[См. краткое описание в пп. 45–47 документа [A/CN.9/WG.I/WP.119](#). Этот раздел будет надлежащим образом развернут в следующем варианте настоящего документа, который будет издан позднее.]

**D. Расширение доступа к кредитам за счет совершенствования инфраструктуры**

**1. Услуги кредитной отчетности**

[См. краткое описание в пп. 49–51 документа [A/CN.9/WG.I/WP.119](#). Этот раздел будет надлежащим образом развернут в следующем варианте настоящего документа, который будет издан позднее.]

**2. Финансовый омбудсмен**

[См. краткое описание в пп. 52–53 документа [A/CN.9/WG.I/WP.119](#). Этот раздел будет надлежащим образом развернут в следующем варианте настоящего документа, который будет издан позднее.]

**3. Цифровые финансовые услуги**

[См. краткое описание в пп. 54–56 документа [A/CN.9/WG.I/WP.119](#). Этот раздел будет надлежащим образом развернут в следующем варианте настоящего документа, который будет издан позднее.]

**4. Помощь в реструктуризации кредитов**

[См. краткое описание в пп. 57–59 документа [A/CN.9/WG.I/WP.119](#). Этот раздел будет надлежащим образом развернут в следующем варианте настоящего документа, который будет издан позднее.]

**5. Средства защиты ММСП**

[См. краткое описание в пп. 60–63 документа [A/CN.9/WG.I/WP.119](#). Этот раздел будет надлежащим образом развернут в следующем варианте настоящего документа, который будет издан позднее.]

**E. Расширение доступа к кредитам на основе укрепления потенциала**

**1. Укрепление потенциала ММСП**

[См. краткое описание в пп. 65–66 документа [A/CN.9/WG.I/WP.119](#). Этот раздел будет надлежащим образом развернут в следующем варианте настоящего документа, который будет издан позднее.]

**2. Укрепление потенциала финансовых организаций**

*[См. краткое описание в пп. 67–68 документа [A/CN.9/WG.I/WP.119](#). Этот раздел будет надлежащим образом развернут в следующем варианте настоящего документа, который будет издан позднее.]*

---