



**Немецкая экономическая группа
Исследовательский центр ИПМ**

Аналитические записки [АЗ/01/2013]

Улучшение доступа к финансированию малых и средних предприятий Беларуси: анализ и рекомендации

Роберт Кирхнер, Ирина Точицкая, Александр Кнут

Берлин/Минск, июнь 2013



**ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ЦЕНТР ИПМ**
исследования • прогнозы • мониторинг

Информация об Исследовательском центре ИПМ

Исследовательский центр ИПМ был создан в 1999 г. в рамках совместного проекта Института приватизации и менеджмента (Минск, Беларусь) и CASE – Центра социальных и экономических исследований (Варшава, Польша). Центр входит в исследовательскую сеть фонда CASE. Исследовательский центр ИПМ активно сотрудничает с Немецкой экономической группой в Беларуси (GET Belarus). В рамках данного сотрудничества Центр осуществляет информационно-аналитическую поддержку Национального банка, Министерства экономики, Министерства финансов и других государственных и негосударственных организаций, вовлеченных в процесс формирования экономической политики в стране.

Миссия Исследовательского центра ИПМ – содействие повышению национальной конкурентоспособности через разработку рекомендаций для экономической политики на основе экономических исследований и продвижение профессионального диалога по актуальным проблемам экономического развития.

Исследовательский центр ИПМ

220088 Минск, Беларусь, ул. Захарова 50 б

Тел.: +375 (17) 2 100 105

Факс: +375 (17) 2 100 105

E-Mail: research@research.by

<http://www.research.by>

Информация о Немецкой экономической группе в Беларуси (GET Belarus)

Главной задачей Немецкой экономической группы в Беларуси является поддержание диалога по вопросам экономической политики с белорусским правительством, структурами гражданского общества и международными организациями. Эксперты Немецкой экономической группы имеют опыт консультирования по экономическим вопросам правительств ряда трансформационных стран, в том числе Украины, России и Молдавии. Исследовательский центр ИПМ и Немецкая экономическая группа предоставляют информационно-аналитическую поддержку Совету министров, Национальному банку, Министерству иностранных дел, Министерству экономики и другим учреждениям, вовлеченным в процесс формирования и реализации экономической политики в стране.

Немецкая экономическая группа

c/o Berlin Economics

Schillerstr. 59

D-10627 Berlin

Tel: +49 30 / 20 61 34 64 0

Fax: +49 30 / 20 61 34 64 9

E-Mail: info@get-belarus.de

<http://www.get-belarus.de>

© 2013 Немецкая экономическая группа

© 2013 Исследовательский центр ИПМ

Все права защищены.

Улучшение доступа к финансированию малых и средних предприятий Беларуси: анализ и рекомендации

Резюме

Развитие малых и средних предприятий (МСП) в Беларуси сдерживается рядом факторов, из которых ключевой проблемой является ограниченный доступ к финансированию. Подтверждением этому служат как опросы МСП, так и количественный и качественный анализ финансового сектора Республики Беларусь. Основными источниками финансирования белорусских МСП являются внутренние ресурсы и банковский капитал. Другие источники внешнего финансирования играют лишь незначительную роль. Этот факт указывает на то, что рынок финансирования МСП слабо развит. Кроме того, объем кредитов, предоставленных малому и среднему бизнесу, который может быть оценен лишь приблизительно, так как надежные данные отсутствуют, слишком мал по сравнению с другими европейскими странами. Подводя итог: источники финансирования ограничены как по размеру, так и по видам.

Международный опыт показывает, что соответствующие меры экономической политики могут содействовать улучшению доступа МСП к финансированию.

Во-первых, наличие базы данных по финансированию МСП, в целом, и кредитованию МСП, в частности, является необходимым условием для эффективной разработки политики и анализа влияния различных факторов. Хорошее начало созданию такой базы положил бы регулярный мониторинг банковского кредитования белорусских МСП. Проведение такого мониторинга не требует больших затрат, даст возможность накопить большой массив данных для принятия политических решений.

Во-вторых, для того, чтобы улучшить финансирование МСП, необходимо диверсифицировать его источники. Прежде всего, в Беларуси необходимо создать эффективную нормативную базу для рынков частного акционерного капитала, которая включала бы в себя систему финансирования венчурного капитала, что особенно важно для инновационных МСП.

В-третьих, международной передовой практикой является принятие Программы гарантий по кредитам малым предприятиям в целях улучшения доступа к внешнему финансированию. Хорошо разработанная Программа, помогающая преодолеть ограничения, связанные с залогом, как правило, оказывает большое влияние на рост кредитов и не предполагает больших государственных расходов. Другие механизмы связанные с предоставлением кредитов, такие как субсидирование ставок по процентам, рекомендуется использовать в меньшей степени, поскольку они требуют больших расходов со стороны государства.

Кроме того, для Беларуси может представлять интерес международный опыт в области инновационного финансирования МСП. Такого рода меры государственной поддержки повышают инновационный потенциал МСП без последствий для национальной программы исследований и разработок. Равный доступ для частных и государственных предприятий к инновационным программам и всем видам государственной поддержки является ключевым условием для создания эффективной политики финансирования МСП.

Авторы

Роберт Кирхнер	kirchner@berlin-economics.com	+49 30 / 20 61 34 64 2
Ирина Точицкая	tochitskaya@research.by	+375 17 / 2 100 105
Александр Кнут	knuth@berlin-economics.com	+49 30 / 20 61 34 64 0

Содержание

1. Введение.....	5
2. Текущая ситуация по финансированию МСП в Беларуси.....	5
2.1. Общий анализ.....	5
2.2. Источники финансирования МСП.....	7
2.3. Политика финансирования МСП в Беларуси.....	8
2.4. Вызовы, проблемы и возможности для финансирования МСП в Беларуси.....	10
3. Доступ к финансированию – международный опыт, опыт Германии.....	11
3.1. Программы гарантий по кредитам (LGS).....	12
3.2. Другие инструменты вмешательства в деятельность кредитного рынка.....	12
3.3. Регулирующие меры в отношении долевого финансирования (фондов прямого финансирования).....	13
3.4. Другие меры в отношении долевого финансирования (фондов прямого финансирования).....	14
3.5. Политика инновационного финансирования.....	14
4. Рекомендации по финансированию МСП в Беларуси.....	15
Список литературы.....	17

1. Введение

Общепризнано, что доступ к финансированию рассматривается в качестве основного препятствия для развития малых и средних предприятий (МСП). Проводимые регулярно опросы владельцев МСП показывают, что доступ к финансированию рассматривается ими как ключевая проблема для развития бизнеса. И хотя выводы на основе подобных опросов следует делать с определенной долей осторожности из-за некоторых искажений и недостатков используемой методологии, влияние таких исследований на общественное мнение не может не быть принято во внимание. Поэтому ситуацию необходимо анализировать тщательно, всесторонне и обдуманно, чтобы определить существует ли серьезная необходимость государству вмешиваться в ситуацию и разрабатывать специальные меры экономической политики.

Данная аналитическая записка ставит своей целью обсудить, основываясь на фактах и рациональной дискуссии, вопрос доступа к финансированию белорусских МСП. В следующей главе приведены некоторые общие факты о ситуации по финансированию МСП и выявлены области, требующие улучшения. Глава 3 освещает вопросы общей политики в отношении финансирования МСП, а также рассматривает международный опыт в области подходов государства к регулированию данного вопроса. В главе 4 данные анализа соединяются с международным опытом и даются рекомендации в области экономической политики, направленной на поддержку и дальнейшее развитие сектора МСП в Беларуси.

2. Текущая ситуация по финансированию МСП в Беларуси

2.1. Общий анализ

Доступ к финансам является одним из самых основных факторов, влияющих на деловую среду белорусских МСП. Ряд исследований, проведенных международными или национальными организациями, показывают, что доступ к финансированию рассматривается как одно из основных препятствий для ведения бизнеса. Так, например, результаты исследования «Характеристика деловой и предпринимательской среды (BEEPS)», проведенного Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР) в 2009 г., свидетельствует о том, что 60 % белорусских предприятий считают доступ к финансированию основным препятствием для дальнейшего развития. Опрос, проведенный Исследовательским центром ИПМ в 2012 г., показал, в свою очередь, что 46.5% интервьюируемых белорусских МСП указывают на то, что доступ к источникам финансирования является наибольшим барьером для ведения бизнеса¹.

Данные исследования также свидетельствуют о чрезмерной зависимости МСП от внутренних источников финансирования. В таблице 1 приведены результаты исследования Международной финансовой корпорации (2008 г.), которые показывают, что все белорусские МСП, независимо от их размера, использовали внутренние финансы предприятия в качестве основного источника инвестиций. Согласно данному исследованию, лишь 20-23% ресурсов, используемых белорусскими МСП в своей деятельности, являлись банковским финансированием. Доля коммерческих кредитов была невысокой (5.3-9%), национальный фондовый рынок вследствие низкого уровня развития также не в состоянии был обеспечить внешнюю финансовую поддержку предприятий.

Условия для финансирования МСП не изменились со времени последнего исследования МФК, проведенного в 2008 году. В 2012 году Национальный банк Республики Беларусь провел опрос среди МСП с целью определения степени их финансовой включенности. Было установлено, что включенность малого и среднего бизнеса по кредитным услугам составляет 38.1%, в то время, как 58.7% предприятий вообще не используют источники внешнего финансирования. Тем не менее, среди опрошенных МСП большинство используют кредиты на пополнение оборотных средств (23.2%), в то время, как кредиты на приобретение основных средств были использованы только 9.5% предприятий, лизинг –

¹ Белорусский бизнес 2012: состояние, тенденции, перспективы. Исследовательский центр ИПМ. 2012. <http://www.research.by/webroot/delivery/files/business2012r.pdf>.

6.6%, ипотечный кредит – 4.1%². По данным опроса, использование кредитных услуг варьируется от 4.3% среди производственных кооперативов до 37.8% среди открытых акционерных обществ. Самый высокий процент использования кредитов наблюдается среди компаний, работающих на рынке 6 – 10 лет, а также на средних предприятиях с численностью сотрудников в 51 – 100 человек. Кроме того, среди МСП, использующих услуги кредитования, предприятия-экспортеры являются самыми многочисленными (53.2%), в то время, как компании, ориентированные на местный рынок лишь в 28.5% случаях используют банковское финансирование³. Однако результаты исследований МФК показывают, что количество предприятий малого и среднего бизнеса связано не только с тем, какой процент предприятий используют кредиты, но и с объемом их использования (суммой полученных кредитов). При этом, если кредитование предприятий (в % к ВВП) увеличивается, плотность МСП также увеличивается⁴. Сведения об объеме кредитования малого и среднего бизнеса не доступны в Беларуси. В качестве «грубой» оценки банковского финансирования МСП может быть использован объем кредитных вложений в частный сектор⁵. Он составляет 20% ВВП по состоянию на 01.01.2013⁶, что является достаточно низким показателем по сравнению, например, с 140% ВВП в зоне ЕС⁷.

Таблица 1: Источники финансирования белорусских МСП

	Беларусь	Малые предприятия (1-19 сотрудников)	Средние (20-99 сотрудников)	Большие (100+ сотрудников)	Восточная Европа и Центральная Азия
Внутреннее финансирование (%)	66.0	61.0	68.9	66.1	62.0
Банковское финансирование инвестиций (%)	21.2	20.6	23.3	18.8	23.8
Финансирование коммерческих кредитов (%)	7.7	5.3	8.9	9.7	5.0
Другие источники финансирования (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4
Внешнее финансирование оборотного капитала (%)	Нет данных	Нет данных	Нет данных	Нет данных	30.5
Стоимость залога по кредиту (% от суммы кредита)	118.4	134.1	109.4	115.2	133.4
% предприятий, имеющих банковский кредит	49.5	33.2	56.9	79.3	43.6

Источник: Belarus Country Profile 2008. Enterprise Survey. IFC.

Кроме того, на банковское финансирование МСП в Беларуси, которое, как уже отмечалось ранее, в относительном выражении не очень высоко, оказали негативное влияние мировой финансовый кризис 2008-2009 годов и валютный кризис 2011 года. В виду того, что одним из основных источников инвестиций в Беларуси являются коммерческие банки, которые обычно менее охотно кредитуют малые и средние фирмы, нежели чем крупные (и часто государственные), МСП оказались особо уязвимыми к макроэкономическим условиям. В случае каких-либо признаков ухудшения макроэкономической ситуации, банки начинают сокращать размеры кредитования, которые и без того относительно ограничены, или создают условия для сдерживания роста кредитов, так как считают, что риски, связанные с предоставлением кредитов МСП, будут выше. Данные «Мониторинга условий банковского кредитования», проведенного Национальным банком Республики Беларусь в четвертом квартале 2012 года, показывают, что ожидания банков относительно ухудшения условий кредитования МСП были оправданы. Более 30% банков сообщили об ужесто-

² Estimation and analysis of SME access to finance in the Republic of Belarus: National Survey Results. National Bank of the Republic of Belarus. 2012.

³ Estimation and analysis of SME access to finance in the Republic of Belarus: National Survey Results. National Bank of the Republic of Belarus. 2012.

⁴ Khrystyna Kushnir, Melina Laura Mirmulstein, and Rita Ramalho. Micro, Small, and Medium Enterprises Around the World: How Many Are There, and What Affects the Count? IFC. MSME Country Indicators. 2010.

⁵ SME sector comprises not only private but also state-owned enterprises, which were not captured by this indicator, in addition, it includes loans provided to large private enterprises.

⁶ Bulletin of Banking Stat, and istics. NBRB, January 2013.

http://www.nbrb.by/statistics/bulletin/2013/bulletin2013_1.pdf.

⁷ OECD (2012). SME Policy Index: Eastern Partner Countries 2012. Progress in the Implementation of the Small Business Act for Europe.

чении условий предоставления кредитов в иностранной валюте для малого и среднего бизнеса за счет сокращения максимального срока кредита и повышения процентных ставок. Банки также указали на уменьшение доступности кредитов в белорусских рублях для данных предприятий. Кроме того, в четвертом квартале 2012 года банки повысили требования по платежеспособности и залогу по кредитам МСП. К тому же, до 22.6% банков указали на возможное дальнейшее ухудшение условий кредитования малого и среднего бизнеса в первом и втором квартале 2013 года, в то время, как только 20% считают, что оно может улучшиться⁸.

2.2. Источники финансирования МСП

Помимо банковского кредитования, которое, несомненно, является основным источником внешнего финансирования для малого и среднего бизнеса в Беларуси, есть и другие финансовые инструменты, которые могут повлиять на развитие этих предприятий, а именно: программы гарантий по кредитам, микрофинансирование (в том числе кредитные союзы), государственное финансирование стартапов, сети бизнес-ангелов, лизинг, доступ к рынку ценных бумаг и доступности рискованного капитала (например, венчурного капитала, фондов прямых инвестиций). В таблице 2 представлены количественные показатели, опубликованные ОЭСР, которые показывают уровень⁹ доступа МСП к финансированию в странах Восточного партнерства, в том числе в Беларуси.

Таблица 2: Данные по источникам внешнего финансирования МСП

	Армения	Азербайджан	Беларусь	Грузия	Молдавия	Украина
Программы гарантий по кредитам	3	2.5	2	2	3	3
Государственное финансирование стартапов	2.5	2.5	2	2	3	1
Сеть бизнес-ангелов	1	1	2.5	2.5	1	1
Микрофинансирование (в том числе кредитные союзы)	3	4	2.5	4	3	3
Лизинг	2.5	3	3.5	3	3	3.5
Наличие рискованного капитала (венчурный капитал, фонды прямых инвестиций)	2	2.5	2	3	2	3
Доступ к рынку ценных бумаг	2	2	2	2	2	3
<i>Средневзвешенные баллы</i>	<i>2.29</i>	<i>2.50</i>	<i>2.36</i>	<i>2.64</i>	<i>2.43</i>	<i>2.50</i>

Примечание: Данные варьируются от 1 до 5, где 5 – наиболее высокий показатель.

Источник: OECD (2012) SME Policy Index: Eastern Partner Countries 2012. Progress in the Implementation of the Small Business Act for Europe; see Scores and Methodology for further information.

Как видно из приведенной выше таблицы, Беларусь имеет один из самых низких показателей среди всех анализируемых стран. Особенно плохо развиты программы гарантий по кредитам, государственное финансирование стартапов, доступность рискованного капитала и доступ к рынку ценных бумаг. Данные инструменты доступа МСП к финансированию получили по 2 балла. Это означает, что, например, программы гарантий по кредитам находятся в Беларуси лишь на стадии рассмотрения, государственное финансирование стартапов – только на уровне пилотных проектов с ограниченным воздействием, а доступа предприятий к рынку ценных бумаг практически не существует ввиду различных причин. Развитие сети бизнес-ангелов оценено в 2.5 балла. Это означает, что уровень поддержки МСП, предоставляемой через данный канал, находится где-то между разработкой планов по стимулированию и поддержке сетей и пилотными проектами/схемами. Такой финансовый инструмент, как микрофинансирование (2.5 балла) находится на уровне пилотных

⁸ Monitoring of Banks' Lending Conditions. NBRB. October-December 2012. <http://www.nbrb.by/publications/CreditsMonitoring/?f=6>.

⁹ Оценка основана на уровне развития в определенной области и преобразует качественную информацию в количественные показатели. Подробная информация: OECD (2012) SME Policy Index: Eastern Partner Countries 2012. Progress in the Implementation of the Small Business Act for Europe.

проектов с ограниченным влиянием на доступ МСП к финансированию. Финансирование в основном поступает от государственных или международных доноров. И только лишь такой инструмент, как лизинг получил высшую оценку в 3.5 балла. Данные исследований ОЭСР показали, что из-за низкого уровня развития внешнего финансирования белорусские МСП вынуждены полагаться, в основном, на собственные средства и на деньги из неофициальных источников, таких как, например, семья и друзья.

2.3. Политика финансирования МСП в Беларуси

Политика финансирования МСП представляет собой комплексное взаимодействие финансовых институтов и инфраструктуры, а также нормативно-правовой базы.

Государственная финансовая поддержка малого и среднего бизнеса в Беларуси осуществляется в соответствии с положениями Закона «О поддержке малого и среднего предпринимательства» от 1 июля 2010 г. (N 148-З) и Указом Президента «О некоторых мерах государственной поддержки малого предпринимательства» № 255 от 21 мая 2009 года. В соответствии с Указом, государственная финансовая поддержка должна предоставляться малым предприятиям на конкурсной основе, когда они используют инвестиции или реализовывают бизнес-проекты в следующих областях: создание, развитие и расширение производства товаров (работ, услуг); организация, развитие производства и реализация экспортно-ориентированной, импортозамещающей продукции; производство продукции, направленной на энерго- и ресурсосбережение; введение новых технологий. Источники финансовой поддержки включают в себя республиканский бюджет, в том числе средства «Белорусского фонда финансовой поддержки предпринимателей», средства местных бюджетов, включая размещенные во вклады (депозиты) банков, а также выделяемые создаваемым в областях (г. Минске) учреждениям финансовой поддержки предпринимателей и аккумулируемые на их счетах. По решению облисполкомов, Минского горисполкома государственная финансовая поддержка может оказываться городскими, районными исполнительными комитетами и (или) местными администрациями, а также через учреждения финансовой поддержки предпринимателей, созданные в областях (г. Минске). «Белорусский фонд финансовой поддержки предпринимателей» оказывает финансовую поддержку на возвратной основе. Процентная ставка устанавливается в размере ставки рефинансирования Национального банка, однако для проектов, которые имеют высокую социальную и экономическую значимость, процентная ставка может быть ниже ставки рефинансирования Национального банка, но не ниже 0.5 этой ставки¹⁰.

Нормативно-правовая база микрофинансирования в Беларуси находится в процессе разработки. Национальный банк Республики Беларусь подготовил недавно проект указа, который будет в дальнейшем регулировать деятельность микрофинансовых организаций. Согласно данному документу будет создано два типа микрофинансовых организаций (МФО) в Беларуси: коммерческие микрофинансовые организации, работающие как общества с ограниченной ответственностью, а также общества с дополнительной ответственностью, действующие в качестве некоммерческих микрофинансовых организаций в форме фондов, потребительских кооперативов финансовой взаимопомощи, ассоциаций взаимного финансирования (только для юридических лиц и предпринимателей) и кредитных союзов потребительских кооперативов. Национальный банк планирует ввести в действие систему требований минимального капитала для МФО в размере USD 136 000, а максимальный размер микрокредита установить на уровне USD 18 000, то есть в десять раз меньше, чем размер микрокредита банка (USD 180 000). Согласно проекту Национальный банк Республики Беларусь (НБРБ) будет вести реестр микрофинансовых организаций, которые, в свою очередь, должны предоставлять в Национальный банк кредитную информацию, необходимую для создания кредитной истории. Проект указа также предусматривает, что все МФО должны представлять отчетность в НБ РБ. Для того, чтобы не допустить установки нереально высоких процентных ставок микрофинансовым организациям придется прописывать информацию о годовой процентной ставке по микрокредитам в договоре с заемщиком. Согласно проекту указа юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям будет запрещено привлекать микрозаймы от физических лиц-резидентов, за исключением случаев получения микро-кредитов от физических лиц, которые являются учредителями и участниками одной из данных организаций, членами кооператива.

¹⁰ <http://www.pravo.by/main.aspx?quid=3871&p0=p30900255&p2={NRPA}>.

В настоящее время микрофинансирование в Беларуси осуществляется, в основном, через банки, которые поддерживаются в этой деятельности такими международными организациями, как ЕБРР и МФК¹¹. Кроме того, существует и несколько кредитных союзов (потребительских кооперативов финансовой взаимопомощи)¹². Однако, они невелики, имеют весьма ограниченные ресурсы, и поэтому не могут удовлетворить потребности в микрокредитах небольших, недавно созданных предприятий.

Альтернативой банковскому кредитованию малого и среднего бизнеса служит внешнее финансирование в форме лизинга, что является привлекательным, поскольку не требует никакого залога. Следует отметить, что размеры залога, необходимые для получения банковского кредита, составляют в среднем 118.4% от суммы кредитов в Беларуси (табл. 1). Поэтому лизинг является привлекательным инструментом финансирования для МСП, особенно для тех, кто планирует расширить производственные мощности. Тем не менее, лизинговая деятельность, а в частности, предоставление лизинга для приобретения машин и оборудования, остается очень низкой и составляет около 3% ВВП¹³. Однако, доступ МСП к финансированию посредством лизинга растет в Беларуси, что подтверждается данными исследований ОЭСР, который оценил уровень развития этого финансового инструмента в стране в 3.5 балла. Лизинговая деятельность в Беларуси регулируется Гражданским кодексом.

Одним из источников финансирования МСП является предоставление рискованного капитала, что особенно важно для создания новых инновационных бизнес-проектов. Тем не менее, в Беларуси практически отсутствует законодательство, связанное с рискованным капиталом. Начало формированию нормативно-правовой базы о венчурном финансировании было положено в январе 2007 года, в связи с принятием Указа Президента Республики Беларусь № 1 «Об утверждении Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры». Настоящий Указ предоставил возможность создания организаций венчурного капитала. Однако система венчурного финансирования не была организована. Поэтому в мае 2010 года Указ Президента № 252 уполномочил Белорусский инновационный фонд (Белинфонд), который финансирует инновационные проекты на возвратной основе, взять на себя функции государственной организации венчурного капитала. Специфика белорусской модели венчурного финансирования посредством Белинфонд заключается в том, что он предоставляет средства исключительно для инновационных и высокотехнологичных проектов государственных предприятий или организаций.

Кроме того, развитие инновационных МСП в Беларуси может быть поддержано через инфраструктуру восьми технопарков, четырех центров трансфера технологий с 28 региональными представительствами, пяти инновационных центров и 46 научно-исследовательских центров. Белорусский инновационный фонд и некоторые технологические парки в Беларуси также обеспечивают прямое финансирование научно-исследовательских и инновационных проектов. Но, как и в случае венчурных фондов, средства предоставляются, как правило, государственным предприятиям.

Одним из инструментов, который можно использовать для финансирования малых предприятий, которые не получают инвестиций от банков, является привлечение капитала бизнес-ангелов, которые предоставляют средства для начинающих и растущих компаний в обмен на конвертируемые долговые обязательства или долю в акционерном капитале. Сети бизнес-ангелов находятся на начальной стадии развития в Беларуси. В ноябре 2010 года в Беларуси была зарегистрирована Сообщество бизнес-ангелов и венчурных инвесторов (БАВИН), целью которого является объединение без посредников владельцев капитала и владельцев бизнес-идей для поддержки инновационных проектов, находящихся на начальной стадии развития, и поощрения начинающих свою деятельность предприятий с высоким потенциалом роста. БАВИН не предоставляет финансирование для бизнеса

¹¹ В декабре 2007 года МФК подписала соглашение о партнерстве с ЕБРР и другими европейскими финансовыми институтами (например, Коммерцбанком), с целью создания Белорусского банка малого бизнеса для расширения доступа МСП к финансированию. В июле 2010 года МФК купила 19.9 % уставного капитала и предоставила кредит в размере USD 5 млн. Белорусскому народному банку, деятельность которого направлена на финансирование МСП. В 2012 году ЕБРР выдал трем своим банкам-партнерам кредит на общую сумму в размере EUR 22 млн.

¹² В феврале 2008 г. была создана Республиканская ассоциация финансовой взаимопомощи с целью объединить потребительских кооперативов.

¹³ Показатели развития МСП, ОЭСР.

напрямую. Сообщество действует как виртуальный бизнес-инкубатор, который создает платформу для взаимодействия между малыми и средними предприятиями и частными инвесторами с предпринимательским опытом¹⁴. В настоящее время в БАВИН входит 15 частных инвесторов.

2.4. Вызовы, проблемы и возможности для финансирования МСП в Беларуси

В предыдущих разделах данной главы был дан всесторонний обзор текущего состояния финансирования МСП в Беларуси. Он показал, что в то время как улучшение доступа к внешнему финансированию является ключевым фактором для устойчивого развития малого и среднего бизнеса в стране, в настоящее время существует целый ряд вызовов и проблем для развития МСП. Рассмотрим их более подробно.

Высокие и нестабильные процентные ставки

МСП сталкиваются, в основном, с очень высокими и нестабильными процентными ставками по кредитам, предоставляемым банками, что ограничивает их внешнее финансирование, особенно в отношении долгосрочных кредитов. Главной причиной таких неблагоприятных условий можно назвать макроэкономическую ситуацию, характеризующуюся высокой инфляцией (121% в 2012 г), а также большими инфляционными и девальвационными ожиданиями.

Однако данные выводы не основываются на анализе информации по предоставлению банками кредитов для различных категорий кредитополучателей, а сделаны на основе эмпирических данных и опросов. Официальные статистические данные по банковскому кредитованию не содержат никакой подробной информации относительно кредитов и условий их предоставления МСП.

Предоставление кредитов МСП в иностранной валюте в настоящее время сокращается согласно решению Национального банка, который запрещает данный вид финансирования. В то время как возможные негативные последствия таких кредитов в периоды финансовых трудностей не следует недооценивать (создает проблемы для заемщика по возврату кредита, а также, в конечном счете, негативно сказывается и на кредиторах / банках), некоторые МСП все же экспортируют свои товары и услуги и, таким образом, страхуют себя от колебаний валютного курса.

Вопросы, связанные с залогом

В разделе 2.1 было указано, что залог – это действительно проблема, особенно для малых предприятий, где чрезмерно высокое залоговое обеспечение кредитов является обычной деловой практикой. Таким образом, кредитование по-прежнему рассматривается в качестве процесса, основанного на активах и не связанного с денежными потоками компании. Это имеет негативные последствия для МСП, которые зачастую не обладают достаточной суммой залога, приемлемого для банков.

Особенности развития банковского сектора

Банки, сотрудничающие с МСП, добились значительного прогресса в последние годы отчасти за счет наличия средств, предоставляемых международными и двусторонними финансовыми организациями. Эти средства были использованы для финансирования кредитных линий (канал обслуживания ММСП) местных банков-партнеров для последующего кредитования малого и среднего бизнеса. В то же время, техническая помощь была направлена на улучшение осведомленности и компетентности персонала банков для выдачи такого рода кредитов. Поскольку ряд банков специализируется в этой конкретной области кредитования, прибыльные проекты имеют хорошие шансы на получение финансирования. Однако это подходит для уже состоявшихся МСП, которые были созданы в Минске и областных центрах, и которые нуждаются в финансировании оборотного капитала. Иная ситуация складывается в сельской местности, где навыки и опыт работы с МСП все еще недостаточны.

Знания и опыт в оценке кредита имеет решающее значение, если речь идет о долгосрочной цели – переходе к кредитованию на основе движения денежных потоков, особенно

¹⁴ <http://www.bavin.by/>.

учитывая тот факт, что качество финансовой отчетности большинства МСП по-прежнему далеко от совершенства. В связи с этим важной долгосрочной задачей является совершенствование бухгалтерской отчетности МСП.

В ведении Национального банка находится Кредитный регистр – информационная система получения, формирования, обработки, хранения и предоставления Национальным банком сведений об исполнении кредитных договоров. Данная база используется банками и предоставляет качественную и полную информацию о кредитных историях кредитополучателей и их поручителей в связи с тем, что предоставление банками сведений в кредитный регистр является обязательным.

Дискриминация

Государственные предприятия часто имеют доступ к кредитованию под конкретные государственные программы на льготных условиях (например, субсидирование процентных ставок). Поскольку такой уровень доступа частным МСП не предоставляется, в определенном смысле можно говорить о дискриминации. Аналогичная степень скрытой дискриминации по отношению к частным МСП существует и в связи с доступом к финансированию из «Белорусского инновационного фонда», которое фактически не распространяется на частные МСП.

Структура политики финансирования МСП

В предыдущих разделах отмечалась проблема, связанная с ограниченными возможностями финансирования по линии государственных программ. Однако, помимо нехватки средств, условия и цели предоставления финансирования через эти программы, не всегда являются комфортными для предприятий, что, в свою очередь, ограничивает их интерес.

Недостаточное сочетание разных видов внешнего финансирования

Как было сказано выше, правильное сочетание различных внешних источников финансирования является ключевым фактором успеха для развития МСП. В Беларуси финансирование МСП по-прежнему очень сильно зависит от банков и в меньшей степени от других инструментов. В частности, практически отсутствует возможность привлечения рискованного капитала, что имеет особое значение при создании новых предприятий. Рынок венчурного капитала также почти не развит, что связано с отсутствием соответствующего законодательства. Фонды прямых инвестиций, также как и привлечение капитала бизнес-ангелов находятся на начальном этапе развития. Все вышесказанное свидетельствует о упущенных возможностях, поскольку такие инструменты регулирования могут помочь в привлечении иностранного капитала, тем самым сократив разрыв в финансировании МСП.

Таким образом, существуют общие и конкретные причины ограниченного доступа малых и средних предприятий к внешнему финансированию в Беларуси. В то время как высокие и нестабильные процентные ставки по кредиту ограничивают долгосрочное финансирование всех малых и средних предприятий, другие факторы влияют, в основном, на деятельность стартапов и небольших фирм, созданных в отдаленных местностях и малых городах. Кроме того, недостаточное сочетание разных видов внешнего финансирования негативно сказывается на финансировании научно-исследовательских работ (НИОКР) и развитии бизнеса всех малых и средних предприятий по стране.

3. Доступ к финансированию – международный опыт, опыт Германии

Данная глава посвящена международному опыту использования самых популярных мер экономической политики, направленных на улучшение доступа к финансированию малого и среднего бизнеса. Особый акцент был сделан на тех инструментах, которые могут быть применимы как к развитым странам, так и к странам с переходной экономикой. Это связано с тем, что банковский сектор в Беларуси хорошо развит, а МСП являются достаточно производительными. Поэтому некоторые финансовые инструменты, которые оказались успешными в развивающихся странах, такие, как, например, схемы микрофинансирования с солидарной ответственностью не совсем подходят для Беларуси, так как белорусские рынки и институты находятся уже на совершенно другой стадии развития. Кроме того, рассматриваются только те инструменты, которые до сих пор используются в развитых странах.

3.1. Программы гарантий по кредитам (LGS)

Таблица 3: Международный опыт в отношении Программ гарантий по кредитам

<i>Целевая группа</i>	Начинающие предприятия, МСП
<i>Проблемы целевой группы</i>	Нет возможности получить кредит из-за: - нехватки суммы залога, и/или - неблагоприятные результаты прошлой деятельности
<i>Предпринимаемые меры</i>	Программы гарантий по кредитам (как правило, при поддержке правительства) гарантируют финансирование. Банк направляет рискованные проекты на утверждение Программой. Если проект успешен, банк принимает стандартные погашения. Если проект не имеет успеха, Программа несет ответственность за 70-85% кредита, банк несет ответственность за оставшийся %.
<i>Возможности</i>	Упрощаются отношения между банком и заемщиком В случае рационализации кредита и «красной черты» <ul style="list-style-type: none"> ▪ Финансируется большее число начинающих предприятий ▪ Больше рискованных проектов получают кредиты
<i>Недостатки и риски</i>	Низкая эффективность = высокие чистые издержки <ul style="list-style-type: none"> ▪ Административные расходы ▪ Просроченные кредиты Замещение частных банковских кредитов государственными расходами: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Отсутствие дополнения: рискованные проекты, которые получили бы кредит в любом случае, используют Программу, а не банковский кредит ▪ Банки используют Программу, чтобы уменьшить ответственность Неблагоприятный выбор: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Банки финансируют наиболее рискованные проекты из-за сниженной ответственности (например, не прилагают достаточно усилий по отбору) ▪ В среднем более высокий процент провалов, чем для предприятий, не финансируемых Программой В случае эффективного кредитного рынка без рационализации: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Опасность финансирования неэффективных предприятий ▪ Эффект смещения: финансируемые рискованные проекты вытесняют жизнеспособные действующие предприятия
<i>Современные тенденции</i>	Сокращение объема Программ: меньше размеры кредитов, меньше процент возврата, гарантируемый государством, более строгие критерии.

Вывод 1: Программы гарантий по кредитам могут быть эффективными в случае рационализации кредита или практики «красной черты». Как правило, они связаны с большими затратами и имеют множество недостатков, но они имеют преимущества по сравнению с другими видами вмешательства в деятельность кредитного рынка.

3.2. Другие инструменты вмешательства в деятельность кредитного рынка

Таблица 4: Международный опыт в отношении других видов вмешательства в деятельность кредитного рынка

<i>Целевая группа</i>	Начинающие предприятия; малые предприятия (особенно в отдаленных районах)
<i>Проблемы целевой группы</i>	Не могут получить кредит от частных банков, и/или Не могут брать кредит из-за высоких процентных ставок
<i>Принимаемые меры</i>	Государство предоставляет прямые кредиты Государство выдает субсидии в виде выплат по процентам
<i>Возможности</i>	В случае рационализации кредита и практики «красной черты» <ul style="list-style-type: none"> ▪ Больше предприятий получает финансирование ▪ Положительно (но незначительно) долгосрочно влияет на создание

	рабочих мест
<i>Недостатки и риски</i>	<p>Низкая эффективность = высокая себестоимость</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Административные затраты ▪ Просроченные кредиты ▪ Субсидирование процентов <p>Эффект смещения: поддерживаемые предприятия вытесняют действующие жизнеспособные фирмы</p> <p>Замещение частных банковских кредитов государственными расходами:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Непосредственное соперничество между банками и государством <p>Неблагоприятный выбор:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Много неудач среди поддерживаемых предприятий ▪ Негативное долгосрочное влияние на уровень производительности заемщиков
<i>Современные тенденции</i>	Сокращение использования данных мер; в случае необходимости государственного вмешательства наиболее предпочтительными являются Программы гарантий по кредитам.

Вывод 2: Государственные программы прямого кредитования являются даже менее эффективными, чем Программы гарантий по кредитам. То же самое можно сказать и относительно субсидирования процентов, хотя данный инструмент по-прежнему широко используется, например, в Германии.

3.3. Регулирующие меры в отношении долевого финансирования (фондов прямого финансирования)

Таблица 5: Международный опыт в отношении мер по продвижению долевого финансирования

<i>Целевая группа</i>	Инновационные стартапы и МСП, работающие в технологическом секторе
<i>Проблемы целевой группы</i>	<p>Нуждаются в капитале для погашения долга</p> <p>Высокие требования к финансированию</p> <p>Большие и непредсказуемые риски</p>
<i>Принимаемые меры</i>	<p>Эффективное регулирование частного капитала и рынков венчурного капитала</p> <p>Эффективное регулирование рынка ценных бумаг</p> <p>Сокращение правовых ограничений со стороны инвесторов (например, пенсионные фонды)</p> <p>Эффективная правовая защита инвестиций (например, отсутствие конфискации)</p> <p>Эффективное регулирование иностранных инвестиций в акционерный капитал</p>
<i>Возможности</i>	<p>Увеличение собственного капитала фирм</p> <p>Увеличение размера долгового финансирования посредством использования собственного капитала</p> <p>Создание большего количества инновационных предприятий</p> <p>Высокая эффективность</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Нет расходов на реализацию ▪ Нет влияния на государственный бюджет ▪ Нет потерь для благосостояния
<i>Недостатки и риски</i>	Регулирующие меры должны предотвратить неэффективные скупки частных акционерных компаний, например, посредством установления высоких требований к прозрачности.
<i>Современные тенденции</i>	Является приоритетным в большинстве развитых стран и в быстро развивающихся странах с переходной экономикой.

Вывод 3: Эффективное регулирование рынков прямых инвестиций, в общем, рынков венчурного капитала, в частности, имеет большое значение, поскольку акционерный капитал является неотъемлемой частью финансирования МСП.

3.4. Другие меры в отношении долевого финансирования (фондов прямого финансирования)

Таблица 6: Международный опыт по использованию других мер долевого финансирования (фондов прямого финансирования)

<i>Целевая группа</i>	Инновационные начинающие предприятия и МСП, работающие в технологическом секторе
<i>Проблемы целевой группы</i>	Нуждаются в капитале для погашения долга Высокие требования к финансированию Большие и непредсказуемые риски
<i>Принимаемые меры</i>	Налоговые стимулы для частных инвесторов Льготы по налогу на прибыль для корпоративных инвестиций Субсидии для агентств, которые улучшают поток информации и отношения между инвесторами и предпринимателями Государственная поддержка сетей бизнес-ангелов Государственные фонды венчурного капитала Прямые субсидии для частных инвесторов
<i>Возможности</i>	Опыт показывает низкое воздействие на долевое финансирование
<i>Недостатки и риски</i>	Низкая эффективность = высокая себестоимость <ul style="list-style-type: none"> ▪ Прямые субсидии ▪ Потери доходов от налогов ▪ Административные затраты Вытеснение государством частных инвестиций
<i>Современные тенденции</i>	Уменьшение значимости в США, Великобритании и Канаде из-за негативного опыта. Германия – в отличие от международной тенденции- использует достаточно много таких мер, но воздействие на рынки довольно незначительное.

Вывод 4: Субсидии и налоговые льготы не должны играть значимой роли для современной политики, направленной на улучшение доступа МСП к финансированию.

3.5. Политика инновационного финансирования

Таблица 7: Международный опыт в отношении политики инновационного финансирования

<i>Целевая группа</i>	Начинающие предприятия и МСП, действующие в области науки и технологии
<i>Проблемы целевой группы</i>	Низкий бюджет на исследования и разработки
<i>Принимаемые меры</i>	Государственные ведомства и учреждения с бюджетом, направленным на разработку научно-исследовательских проектов, согласно закону должны отдавать определенный процент от своего бюджета на заключения контрактов с частными МСП на конкурсной основе. Государственные ведомства и учреждения с бюджетом на научно-исследовательские разработки в соответствии с законом должны выделить определенный процент от своего бюджета для совместных исследований с частными МСП (и частными некоммерческими организациями).
<i>Возможности</i>	Увеличение активности по разработке научно-исследовательских проектов МСП Упрощение внедрения инноваций в сектор МСП Очень хороший опыт, особенно из США и Германии
<i>Недостатки и риски</i>	Эффективность: регулирование необходимо для того, чтобы избежать высоких административных расходов для государства. Уровень обращаемости: необходима хорошо продуманная политика для того, чтобы стать привлекательной для малого и среднего бизнеса (низкие административные затраты: эффективный процесс торгов, эффективная отчетность / мониторинг / оценка и т.д.). Взаимодействие между администрацией и компаниями является необходи-

	мым условием, так как совместные исследования требует взаимного доверия.
<i>Современные тенденции</i>	Большое значение в промышленно развитых странах, особенно огромное влияние в США Реализация многих программ в Германии.

Нижеприведенная врезка 1 более подробно описывает опыт Германии по использованию данного инструмента:

Врезка 1: Федеральная программа инновационной политики финансирования МСП в Германии

<p>Следующие немецкие федеральные министерства</p> <ul style="list-style-type: none"> - Федеральное министерство экономики и технологий - Федеральное министерство образования и исследований - Федеральное министерство окружающей среды, охраны природы и безопасности ядерной энергии - Федеральное министерство транспорта, строительства и городского развития - Федеральное министерство продовольствия, сельского хозяйства и защиты потребителей - Федеральное министерство иностранных дел <p>предоставляют гранты на реализацию научно-исследовательских проектов. Продолжительность проекта колеблется от 2 до 3 лет. Стандартный размер проекта варьируется от 0.45 млн и 3.5 млн евро, из которых 30% -50% со-финансируются самими МСП.</p> <p>Гранты выделяются на конкурсной основе, тендеры регулярно публикуются (почти ежемесячно). Гранты предназначены для определенных технических областей, с изменением направленности.</p> <p>Особенность № 1: административные процессы, такие как тендер, оценка предложений, поступающих от МСП, утверждения отчета и оценки, улучшаются непрерывно. Участие становится проще и быстрее для МСП. Затраты на управление этой программой непрерывно уменьшаются.</p> <p>Особенность № 2: МСП может в полной мере использовать интеллектуальную собственность, вытекающую из исследований, финансируемых программой.</p>
--

Вывод 5: Как свидетельствует международный опыт, финансирование инновационной деятельности является важным направлением государственной политики. Программы требуют лишь небольших дополнительных государственных расходов и имеют перспективное долгосрочное воздействие на развитие сектора МСП и его конкурентоспособности.

4. Рекомендации по финансированию МСП в Беларуси

Какие же уроки можно извлечь из проведенного анализа доступа к финансированию МСП в Беларуси? Мероприятия по его улучшению должны проводиться по трем ключевым направлениям: аналитические инструменты, диверсификация внешних источников финансирования и государственная поддержка.

Аналитические инструменты:

Адекватный доступ к финансированию – одна из самых важных задач для развития МСП в Беларуси, а банковское кредитование является основным источником этого финансирования. Однако по этому важному направлению собирается мало статистической информации. Статистика банковского сектора Национального банка не выделяет такого класса заемщиков, как МСП. Таким образом, суммы кредитов, кредитные условия (например, процентные ставки, объемы кредитования) и их динамика во времени не могут быть проанализированы ввиду отсутствия сопоставимых, своевременных и регулярных данных. Таким образом, отсутствует важный аналитический инструмент для мониторинга ситуации и принятия возможных экономических мер по регулированию деятельности рынка.

Рекомендация 1: Мы предлагаем создать и проводить регулярные обследования условий банковского кредитования МСП в Беларуси, что могло бы стать важным аналитическим инструментом для разработки политики в отношении доступа малого и среднего бизнеса к финансированию

Диверсификация внешних источников финансирования:

В среднесрочной и долгосрочной перспективе, банковское кредитование, играющее основную роль, должна быть дополнена другими источниками внешнего финансирования. Это позволит обеспечить более полное финансирование различных видов малых и средних предприятий на разных стадиях их развития.

Несмотря на то, что существуют различные инструменты финансирования МСП, в государственной политике основной акцент должен быть сделан на развитии долевого (акционерного) финансирования. Для этого первостепенное значение имеет разработка соответствующей нормативно-правовой базы. Среди различных видов долевого финансирования, должны быть выделены венчурный капитал и прямое инвестирование, так как они играют важную роль в качестве «рискового» капитала для инновационных начинающих деятельность предприятий и МСП, работающих в технологическом секторе.

Текущие планы по развитию правовых основ для регулирования и прозрачности микрофинансового сектора также являются важными в контексте расширения внешних источников финансирования, и должны быть продолжены. Особенно такое развитие событий будет выгодно микропредприятиям и индивидуальным предпринимателям, так как данный сектор в настоящее время недостаточно развит.

Рекомендация 2: Внешние источники финансирования должны быть диверсифицированы за счет улучшения соответствующей нормативно-правовой базы. Особенно актуальным является создание фондов прямых инвестиций и венчурного капитала, поскольку это поможет, в основном, развитию инновационных предприятий и МСП, действующих в технологическом секторе. Микрофинансовый сектор также должен развиваться в целях поддержки микропредприятий и индивидуальных предпринимателей, что будет способствовать созданию новых предприятий.

Государственная поддержка:

Помимо создания соответствующей нормативно-правовой базы, государство может осуществлять прямое предоставление финансирования в случае, если частные рынки не в состоянии выполнять свои функции эффективно. В Беларуси объем государственной поддержки ограничен, что более подробно было рассмотрено в разделе 2.3. Для того, чтобы увеличить воздействие (ограниченное) государственного финансирования на динамичное развитие сектора МСП в Беларуси, мы рекомендуем принять следующие меры:

а) Программы гарантий по кредитам

Данный инструмент может помочь преодолеть проблемы, связанные с залогом по кредиту, которые являются в ряде случаев барьером для получения финансирования. В этих целях могут быть также привлечены средства международных доноров, которые имеют большой опыт в использовании этого инструмента в связи с его широким международным применением. И хотя детали такой схемы требуют дальнейшего анализа с целью адаптации к ситуации в Беларуси, программы гарантий по кредитам могут быть интересным инструментом для улучшения доступа к финансированию предприятий в малых городах и сельской местности.

б) Политика инновационного финансирования

Особого внимания заслуживает подход к поддержке инновационных стартапов и МСП в технологическом секторе через инновационную политику финансирования. В такой схеме, государство (на разных институциональных уровнях) выделяет часть бюджетных средств для обеспечения финансирования частного малого и среднего бизнеса на конкурсной основе (см. раздел 3.5 для более подробной информации). Доля, которая будет предложена государством, (скажем, 1-5% от бюджета на НИОКР) устанавливается законом с целью оказания поддержки МСП, в особенности, в секторе научно-исследовательских разработок. Этот международный весьма успешный инструмент может представлять особый интерес для Беларуси с ее динамичным сектором высоких технологий и многообещающими

перспективами развития. Кроме того, данная мера не требует никаких дополнительных расходов государственного бюджета, но предусматривает небольшое перераспределение средств от крупных предприятий (государственных и частных), а также других государственных учреждений (например, государственных научных центров) к частным МСП.

в) Равный доступ

Равные условия для частных и государственных компаний с точки зрения доступа к финансированию имеют первостепенное значение в условиях конкурентной экономики, так как в противном случае перераспределительные функции системы не будут работать должным образом. Что касается доступа к государственным средствам, мы выступаем за равное отношение ко всем компаниям, которые подпадают под определенные критерии (например, размер), независимо от формы их собственности. В настоящее время доступ к определенным средствам (например, активам Белорусского инновационного фонда), на практике предоставляется только государственным предприятиям, что, несомненно, должно быть изменено в сторону увеличения доступа к капиталу всех типов МСП.

Рекомендация 3: Государственная поддержка может быть дополнением к другим инструментам, но должна быть сфокусирована на мерах, которые не требуют значительных затрат средств бюджета. Программы гарантий по кредитам и политика инновационного финансирования в сочетании с обеспечением равного доступа для всех МСП к таким инструментам государственного финансирования являются перспективным подходом для Беларуси.

Список литературы

- Almus (2004): Job creation through public start-up assistance? *Applied Economics*, 36.
- Armour/Cumming (2006): The legislation road to Silicon Valley. *Oxford Economic Papers*, 58.
- Boadway/Sato (1999): Information acquisition and government intervention in credit markets. *Journal of Public Economic Theory*, 1(3).
- Craig/Jackson/Thomson (2007): Small firm credit discrimination, Small Business Administration guaranteed lending, and local market economic performance. *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 613.
- Cumming/Johan (2007): Regulatory harmonization and the development of private equity markets. *Journal of Banking and Finance*, 31(10).
- Cumming/MacIntosh (2006): Crowding out private equity: Canadian evidence. *Journal of Business Venturing*, 21.
- Gale (1990a): Collateral, rationing, and government intervention in credit markets. In: Hubbard (ed.): *Asymmetric Information, Corporate Finance, and Investment*.
- Gale (1990b): Federal lending and the market for credit. *Journal of Public Economics*, 42.
- Gale (1991): Economic effects of federal credit programs. *American Economic Review*, 81.
- Innes (1991): Investment and government intervention in credit markets when there is asymmetric information. *Journal of Public Economics*, 46.
- Kortum/Lerner (2000): Assessing the contribution of venture capital to innovation. *Rand Journal of Economics*, 31.
- Leleux/Surlemont (2003): Public versus private venture capital: seeding or crowding out? A pan-European analysis. *Journal of Business Venturing*, 18.
- Lerner (1999): The government as venture-capitalist: the long-run impact of the SBIR program. *Journal of Business*, 72.
- Lerner (2002): When bureaucrats meet entrepreneurs: the design of effective "public venture capital" programs. *Economic Journal*, 112.
- Li (2002): Entrepreneurship and government subsidies: a general equilibrium analysis. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 26.

- Mason (2006): Informal sources of venture finance. In Parker (ed.): *The Life Cycle of Entrepreneurship Ventures*.
- Michelacci/Suarez (2004): Business creation and the stock market. *Review of Economic Studies*, 71(2).
- Parker (2009): *The Economics of Entrepreneurship*.
- Riding/Haines (2001): Loan guarantees: costs of default and benefits to small firms. *Journal of Business Venturing*, 16.
- Riding/Madill/Haines (2001): Incrementality of SME loan guarantees. *Small Business Economics*, 29(1-2).
- Small Business Administration (2002): The influence of R&D expenditure on new firm formation and economic growth. Research Summary, 222.
- Toole/Czarnitzki (2007): Biomedical academic entrepreneurship through the SBIR program, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 63.
- Wren (1998): Subsidies for job creation: is small best? *Small Business Economics*, 10(1-2).