

А. В. Бакайкина

Агентство стратегического развития города Москвы, Москва

Факторы участия субъектов малого и среднего предпринимательства в двухуровневой системе государственной поддержки в России¹

Аннотация. Настоящая статья посвящена анализу факторов, влияющих на участие субъектов малого и среднего предпринимательства в двухуровневом механизме поддержки, в рамках которого госбанки предоставляли конечным получателям льготные кредиты, частичные гарантии и гибридный инструмент (100%-ная гарантия со льготным фондированием от Банка России). В существующей исследовательской литературе преимущественно рассматривается одноуровневый механизм государственной поддержки, в то время как вопросы функционирования двухуровневой системы остаются малоизученными. С учетом специфики изучаемого механизма поддержки в значительной степени был пересмотрен набор факторов, влияющих на участие компаний в программах поддержки. Для количественной оценки использовалась классическая логит-модель, однако, с учетом того что в структуре данных выявлены «редкие события», регрессии были переоценены с использованием двух модификаций (relologit, firthlogit). Анализ показал, что государственные банки в целом обладают низкими стимулами к обслуживанию новых ниш и использованию альтернативных кредитных технологий. При этом сам же механизм государственной поддержки требует значительной корректировки.

Ключевые слова: малое и среднее предпринимательство (МСП), двухуровневая поддержка МСП, гибридный инструмент, льготные кредиты, гарантии, государственные банки, институты развития, Корпорация МСП, МСП Банк, региональные гарантийные организации.

Классификация JEL: G21, G23, G28, H81.

Для цитирования: **Бакайкина А. В.** (2024). Факторы участия субъектов малого и среднего предпринимательства в двухуровневой системе государственной поддержки в России // *Журнал Новой экономической ассоциации*. № 1 (62). С. 75–100.

DOI: 10.31737/22212264_2024_1_75-100

EDN: HZSHZQ

1. Введение

Теоретической основой для вмешательства государства в функционирование рынка кредитования малого и среднего предпринимательства (МСП) является наличие асимметрии информации между кредитором и заемщиком (Stiglitz, Weiss, 1981). Для повышения доступности кредитных ресурсов в международной практике широко применяются два базовых инструмента поддержки – льготные кредиты и гарантии, предоставляемые субъектам МСП с использованием двух основных механизмов. В рамках *одноуровневой системы* государственной поддержки институты развития, в том числе национальные банки развития (НБР), напрямую выделяют средства конечным получателям. При *двухуровневой системе* поддержки роль институтов развития сводится преимущественно к отбору и распределению средств среди финансовых посредников², которые, в свою оче-

¹ Изложенная в статье позиция отражает личное мнение автора и может не совпадать с официальной позицией «Агентства стратегического развития города Москвы» и любых курирующих органов исполнительной власти города Москвы. Автор выражает благодарность анонимному рецензенту за содержательные комментарии, которые позволили значительно улучшить проработку рассматриваемого вопроса, а также представителям государственных банков и институтов развития за обсуждение данной работы.

² К финансовым посредникам преимущественно относятся коммерческие банки, факторинговые и лизинговые компании. При этом далее в настоящей работе при анализе двухуровневой системы государственной поддержки будет рассматриваться только основная группа посредников – коммерческие банки.

редь, самостоятельно выбирают субъектов МСП и оказывают им поддержку. Преимущества и недостатки данных механизмов поддержки глубоко изучены в исследовательской литературе (например, Fernández-Arias, Xu, 2020; Eslava, Friexas, 2021).

К положительным последствиям применения одноуровневой системы государственной поддержки относится развитие компаний и проектов с высоким потенциалом (например, стартапов), социально-значимых проектов, которые являются слишком рискованными для коммерческих игроков. Существенным недостатком является финансирование неэффективных (в том числе «зомби») компаний и проектов, которые нередко связаны с политическими деятелями³. Например, в отношении национальных банков развития это может быть обусловлено использованием более низкокачественной технологии оценки рисков субъектов МСП по сравнению с коммерческими банками (Eslava, Friexas, 2021). Кроме того, из-за наличия «провалов государства» уровень операционных расходов НБР может быть выше по сравнению с коммерческими игроками, при этом НБР могут сталкиваться с техническими ограничениями и низкой мотивацией для установления рыночной цены на свои продукты (Fernández-Arias, Xu, 2020). Все это также связано с тем, что целью деятельности НБР является не максимизация прибыли, а скорее наращивание объема кредитного портфеля при разумном уровне кредитного риска для обеспечения самокупаемости финансового института. При этом на практике выполнение требований к самокупаемости также часто ставится под сомнение в связи с наличием «мягкого бюджетного ограничения» (Kornai, 1979).

При использовании двухуровневой системы поддержки финансовые посредники не только устанавливают цену на кредитные продукты, которая больше соответствует рыночному уровню, но и абсорбируют операционные расходы, а также самостоятельно занимаются отбором потенциальных получателей поддержки и их последующим мониторингом (Fernández-Arias, Xu, 2020). Вместе с тем показатели результативности программ банков-партнеров могут контролироваться государственными институтами развития за счет использования *ковенант* (договорное обязательство совершить или воздержаться от определенных действий). При выдаче кредитных продуктов отрицательные стороны схем государственной поддержки с привлечением финансовых посредников состоят в том, что более дешевое фондирование используется коммерческими банками для повышения доходности своих продуктов в связи со сложностью контроля стоимости кредитных продуктов для конечных заемщиков государственными агентами. Кроме того, коммерческие банки могут использовать государственные средства на кредитование заемщиков с низкой категорией риска (давние клиенты банка, компании с прозрачной отчетностью и достаточным уровнем залогового обеспечения), что ставит под сомнение роль государственных программ повышения доступности финансовых средств (*financial inclusion*) для субъектов МСП.

Еще одним важным направлением исследовательской литературы является сопоставление различных финансовых инструментов государственной поддержки (преимущественно кредитов и гарантий). В частности, в работе (Eslava, Friexas, 2021) доказано, что и льготные кредиты, и гарантии являются оптимальным инструментом для национального банка развития. При этом в целом

³ В России данный аргумент нашел практическую реализацию в случае с недавним арестом бывшего председателя правления АО «Российский Банк поддержки малого и среднего предпринимательства» Д. Голованова («СМИ узнали о связи ареста главы МСП-банка с делом Фургала» // РБК. 10 февраля 2021 г. (<https://www.rbc.ru/society/10/02/2021/602363209a79472a4a4a0693>)).

использование льготных кредитов равноценно применению гарантий на стадии экономического роста. В исследовании (Fernández-Agias, Xu, 2020) показано, что в случае наличия «провалов рынка» со стороны спроса должны предоставляться кредиты, а если они возникают со стороны предложения – то гарантии. В то же время, исходя из результатов работы (Li, 1998), наиболее эффективным инструментом государственной поддержки является *механизм грантов*, однако как использование льготных кредитов и гарантий приводит к чрезмерным инвестициям со стороны конечных получателей (*overinvestment*).

При этом на практике традиционные финансовые инструменты также могут комбинироваться. Впервые гибрид кредита и гарантии появился на второй ступени развития программы глобальных кредитов (Global loan mechanism) Всемирного банка, который с 1980-х годов начал внедрять двухуровневую систему поддержки, предоставляя под государственную гарантию кредиты центральному банку или министерству финансов⁴, раздавали средства коммерческим банкам, распределяющими далее ресурсы среди заемщиков (Alario, Castellarnau, 2004; Okuda, 1993). В настоящее время многосторонние банки развития продолжают использовать гибридные инструменты как для развития двухуровневого кредитования (средства инвесторов получают подразделения министерств экономики или финансов страны операций, центральные банки, НБР⁵), так и для прямой поддержки (через коммерческие банки, НБР). В рамках этого механизма поддержки ресурсы нередко получают филиалы иностранных банков, под кредиты которым предоставляют гарантии материнские банки.

Гибриды редко используются без участия международных финансовых институтов. Например, в Венгрии реализовалось сразу несколько подобных программ (Széchenyi Card Programme, Agricultural Széchenyi Card Scheme и др.) с размером гарантийного покрытия не более 85%. Рост популярности применения гибридных инструментов отмечен при реализации мер поддержки экономики в период распространения пандемии коронавируса COVID-19. Анализ мер экономической политики, направленных на стабилизацию экономики в условиях COVID-19, на базе данных Международного валютного фонда⁶ показывает, что гибридные инструменты использовались в Марокко, Гонконге, Новой Зеландии. В ряде стран гарантии покрывали не всю сумму выдаваемых кредитов (например, в Марокко – 95%, в Новой Зеландии – 80%), для того чтобы у финансовых институтов был стимул тщательнее отбирать проекты.

Данная работа посвящена анализу факторов участия субъектов МСП в системе двухуровневой финансовой поддержки, реализуемой государственными институтами развития через посредников (преимущественно государственные банки). С момента появления первой волны международных санкций от западных стран в середине 2014 г. в России начал использоваться достаточно широкий инструментарий финансовой помощи субъектам МСП, включающий льготные кредиты, частичные гарантии и гибридный инструмент (льготный кредит от коммерческого банка при 100%-ной гарантии со стороны института развития). Он применяется как на федеральном, так и региональном уровне. При этом

⁴ Такой инструмент позднее стал называться «апекс-кредитами», или «апекс-линиями».

⁵ При этом в рамках отдельных продуктов предоставляются государственные гарантии стран-кредиторов: в частности, Европейский инвестиционный банк выделял апекс-кредиты Армении, Сербии и Украине в 2014–2016 гг. под гарантии Европейского союза.

⁶ Policy Responses to COVID-19 (<https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#1>).

все анализируемые инструменты поддержки продолжают действовать до сих пор (и являются опорными для отдельных институтов), за исключением программы льготного кредитования, которую в настоящее время АО «Российский Банк поддержки малого и среднего предпринимательства» (АО «МСП Банк») осуществляет напрямую. Рассматриваемый вопрос является особенно актуальным в контексте введенной с 2022 г. второй волны санкций со стороны западных стран, которая указала на особую важность корректировки действующих инструментов государственной поддержки.

Факторы участия в государственных программах изучались иностранными (Fuhreg, Ramelet, Tenhofen, 2020; Core, De Marco, 2021; и др.) и российскими экономистами (Яковлев, 2010; Симачев, Кузык, 2020; Яковлев, Ершова, Уварова, 2020; Яковлев и др., 2023). Важно отметить, что многие из перечисленных работ рассматривают детерминанты государственной поддержки на основе вероятностных моделей в контексте дальнейшей оценки результативности инструментов экономической политики. Данная статья в этом смысле не является исключением и относится к первой части исследования, посвященного комплексному анализу результативности программ государственной поддержки МСП в России.

В то же время важно выделить основные отличия данной работы от других исследований, прежде всего российских ученых. Во-первых, они преимущественно сосредоточены на изучении вопросов промышленной политики (например, (Симачев, Кузык, 2020; Яковлев и др., 2023)), а не помощи субъектам МСП⁷. Во-вторых, выборка, используемая в этих исследованиях, во многих случаях базируется на данных, полученных по результатам опросов компаний, а не на финансовых показателях получателей государственной поддержки из специализированных реестров (Яковлев, 2010; Симачев, Кузык, 2020; Яковлев, Ершова, Уварова, 2020). В-третьих, изучаются программы одноуровневой поддержки компаний (без участия финансовых посредников, самостоятельно определяющих кредитный риск получателей). Таким образом, в существующей исследовательской литературе больше внимания уделено изучению одноуровневого механизма государственной поддержки, в то время как вопросы функционирования двухуровневой системы, обладающей значительной спецификой в связи с самостоятельностью государственных банков при распределении финансовых ресурсов (что объясняет необходимость существенного пересмотра набора факторов, рассматриваемых в предыдущих исследованиях), остаются практически неизученными. Полученные в данной работе результаты вносят вклад в изучение двухуровневой системы поддержки субъектов МСП в России, а также практики применения различных инструментов финансовой поддержки, в том числе гибридного инструмента. Они могут быть использованы в дальнейшем при корректировке мер государственной экономической политики.

Структура данной работы выглядит следующим образом: в разд. 2 анализируются основные программы двухуровневой поддержки субъектов МСП в России за период с 2016 по 2018 г. В разд. 3 представлены исходные данные и их источники, объясняется логика отбора факторов в модель, проводится анализ основных характеристик получателей различных программ поддержки. В разд. 4 описываются результаты расчетов, в разд. 5 обсуждается устойчивость полученных результатов. В заключительном разделе приводятся основные выводы нашего

⁷ Это замечание значимо даже при условии, что в статье (Яковлев и др., 2023) указано: порядка 40% объема поддержки «Фонда развития промышленности» приходится на малые и средние предприятия.

исследования. Даются рекомендации для корректировки мер государственной поддержки МСП, а также идеи для последующего анализа.

2. Российский опыт использования финансовых инструментов для поддержки субъектов МСП

До 2019 г. финансовая поддержка субъектов МСП со стороны государства осуществлялась федеральными и региональными институтами развития преимущественно в рамках механизма двухуровневой поддержки⁸. Основными институтами развития являлись АО «Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства» (АО «Корпорация МСП»⁹), АО «МСП Банк», а также региональные гарантийные организации (РГО).

Несмотря на широкую линейку финансовых продуктов для МСП, применяемых институтами развития, в данной работе будут рассмотрены только их основные программы. Ключевым инструментом поддержки АО «МСП Банк» в анализируемый период (2016–2018 гг.) являлось предоставление льготного долгосрочного финансирования субъектов МСП через сеть банков-партнеров. Для РГО основным продуктом стало предоставление гарантий по кредитам, выданным субъектам МСП коммерческими банками (с покрытием до 50%¹⁰).

Ключевым инструментом для АО «Корпорация МСП» являлся гибридный инструмент: с 2015 г. институт развития начал предоставлять 100%-ные гарантии под кредиты банков-партнеров, выданные в рамках «Программы стимулирования кредитования субъектов МСП» («Программа 6.5»). Доля этого продукта в портфеле АО «Корпорация МСП» в 2016–2018 гг. составляла 78,4%¹¹. В реализации гибридного инструмента коммерческие банки могли получить льготное фондирование в Банке России по ставке 6,5% годовых и предоставить кредитные ресурсы субъектам МСП по ставке от 9,6 до 10,6% годовых. При этом если изначально при введении «Программы 6.5» предполагалось, что льготные кредиты будут направлены исключительно на инвестиционные цели и поэтому минимальный размер кредита составлял 50 млн руб., то к 2018 г. постепенно он был снижен до 3 млн руб., а уполномоченным банкам было разрешено выдавать в том числе оборотные кредиты.

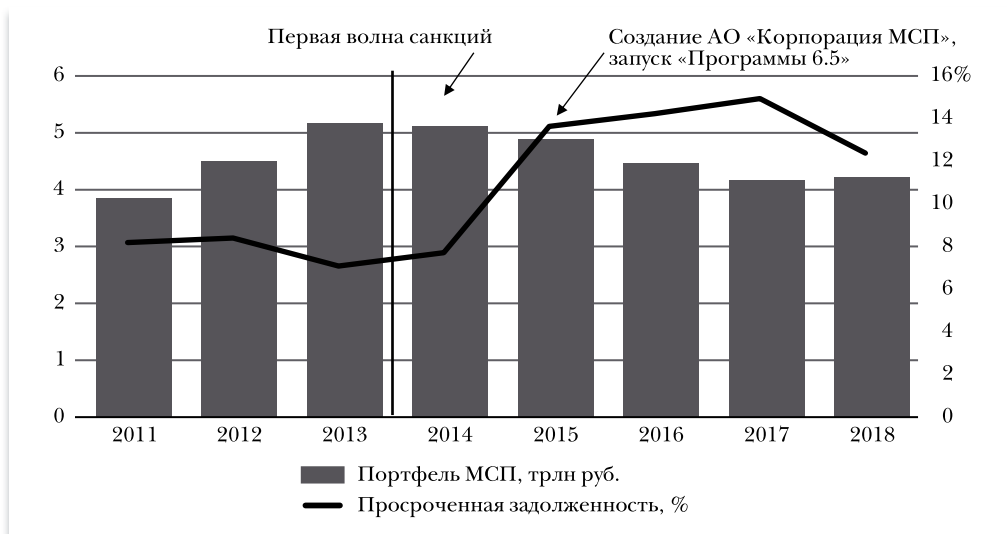
В России запуску гибридного инструмента предшествовало введение санкций со стороны западных стран летом 2014 г. В 2015 г. кредитный портфель МСП сократился на 4,5%. Доля просроченной задолженности увеличилась на 5,9 п. п.,

⁸ С 2019 г. АО «МСП Банк» начало предоставлять кредитные ресурсы субъектам МСП исключительно напрямую, о чем свидетельствует анализ реестра получателей поддержки НБР.

⁹ «Программа стимулирования кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства». Утверждена решением Совета директоров АО «Корпорация МСП» от 8 февраля 2017 г., протокол № 27 (<https://corpmsp.ru/upload/iblock/cba/%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B3%D1%80%D0%B0%D0%BC%D0%BC%D0%B0%206,5%20%D0%BE%D1%82%2008022017.pdf>).

¹⁰ Такой же уровень гарантийного покрытия использовали и региональные коммерческие банки, развивающие кредитные продукты для МСП при содействии международных агентств развития: в 2004 г. United States Agency for International Development (USAID) предоставило ПАО КБ «Центр-инвест» портфельную гарантию в размере 3 млн долл. США на развитие кредитных продуктов в Краснодаре и Волгограде с гарантийным покрытием 50% («Evaluation of DCA Guarantee to Center-Invest Bank, Russia. Final Report. USAID (https://2012-2017.usaid.gov/sites/default/files/documents/2151/russia_final_report_090929.pdf)»). В 2006 г. ПАО «НБД-Банк» получило аналогичную гарантию под кредит Raiffeisen Bank Austria (Audit of USAID's/Russia's development credit authority. Audit report No.8-118-06-002P (https://pdf.usaid.gov/pdf_docs/Pdach115.pdf)).

¹¹ Счетная палата РФ «Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Оценка состояния гарантийной поддержки и микрофинансирования малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации в 2015–2018 годах и первом полугодии 2019 года»» (<https://ach.gov.ru/upload/medialibrary/46a/46a9f2d742498488fca4d297cf187a11.pdf?ysclid=lrjysqg82n638585577>).

**Рисунок**

Динамика кредитного портфеля субъектам МСП и просроченной задолженности в России с 2011 по 2018 г.

Источник: составлено автором на основе данных Банка России.

что свидетельствует об общем росте уровня рисков в этом сегменте рынка и объясняет снижение стимулов у коммерческих банков его обслуживать (финансовые институты переключились на менее рискованных заемщиков) (см. рисунок).

«Программа 6.5» была направлена на поддержание ликвидности банков, а гарантийный механизм был нацелен на снижение уровня рисков в финансовом сегменте. В то же время введение данного механизма также могло в значительной степени повысить привлекательность финансовых продуктов АО «Корпорация МСП»: по итогам 2014 г. Агентство кредитных гарантий (институт-предшественник АО «Корпорация МСП») не смогло выполнить план предоставления инструментов поддержки субъектам МСП¹². В этот период максимальный размер гарантийного покрытия составлял 70%, что оставляло некоторые риски за банками (*skin in the game*). В то время как при реализации «Программы 6.5» кредиты для банков по сути стали безрисковыми, что вместе с низкой стоимостью фондирования от Банка России и низкой комиссией со стороны АО «Корпорация МСП» (с 2016 г. всего 0,1%) значительно повышало привлекательность данного инструмента поддержки.

Общей чертой всех упомянутых в данном разделе программ является высокая значимость государственных банков при распределении средств конечным получателям. В частности, выборочный анализ отчетных документов региональных гарантийных организаций показал, что на государственные банки приходилось около 70% всех распределяемых ими средств¹³. По данным годовой отчетности АО «Корпорация МСП», через государственные банки в 2016–2018 гг. распределялось более 80% всего объема поддержки. АО «МСП Банк» не раскрывал

¹² «Агентство кредитных гарантий» не выполнило план предоставления кредитов малому и среднему бизнесу // *Российский союз промышленников и предпринимателей*. 9 апреля 2015 г. (<https://rspp.ru/events/news/agentstvo-kreditnykh-garantiy-ne-vypolnilo-plan-po-predostavleniyu-kreditov-malomu-i-srednemu-biznes-25793/>).

¹³ По данным доступной отчетности РГО в анализируемый период.

кредитных лимитов на банки-партнеры, но также придерживался логики предоставления средств для конечных заемщиков через государственные банки.

Значительная роль данной группы финансовых посредников при распределении средств государственной поддержки в целом является характерной чертой российской банковской системы. Это может быть связано с тем, что, обладая высокой долей во всех сегментах кредитного рынка, государственные банки могут сравнительно быстро и легко предоставлять государственную поддержку, что позволяет чиновникам выполнять поставленные перед ними ключевые показатели эффективности, выражающиеся, как правило, в объеме потраченных средств из государственного бюджета или в крайнем случае – числе выданных кредитов или получателей поддержки. При этом государственные банки также традиционно являются важнейшим механизмом контрциклической политики. Три крупнейших государственных банка России – ПАО «Сбербанк», ПАО «ВТБ», ПАО «Россельхозбанк» – во время финансового кризиса 2008–2009 гг. получили более 80% всех ресурсов, направленных на докапитализацию банковского сектора (Верников, 2013).

При этом важно отметить, что объем средств, выделяемых в рамках анализируемых программ, был незначительным в совокупном объеме кредитов субъектов МСП в России (табл. 1). Таким образом, с учетом высокой доли государственных банков в банковской системе в целом, очевидно, что утилизация кредитных линий не является для них трудновыполнимой задачей. Однако возникает вопрос, выбирают ли они более рискованных заемщиков, обладающих высоким потенциалом, но которым ранее не были доступны кредитные ресурсы, либо государственные банки реализуют стратегию «снятия сливок» (*cherry-picking approach*), кредитуя только хорошо знакомых клиентов.

Таким образом, в период с 2016 по 2018 г. программы финансовой поддержки МСП реализовывались преимущественно через государственные банки и включали несколько основных мер: льготное кредитование по программе АО «МСП Банк», частичные гарантии РГО, а также гибридный инструмент

Таблица 1

Объем государственной поддержки по ключевым программам институтов развития и объем кредитов субъектов МСП в России в 2016–2018 гг.

Объем государственной поддержки и кредитов субъектам МСП, млрд руб.	2016	2017	2018
Кредиты АО «МСП Банк» в рамках двухуровневой поддержки	66,2	37,5*	26,2*
Кредиты, предоставленные АО «МСП Банк» субъектам МСП напрямую	0,2	29,1	49,1
Объем гарантий по Программе 6.5	50,5	70,9	55,9
Объем гарантий РГО	27,7	42,6	48,0
Суммарный объем кредитов субъектам МСП в России	5 302,0	6 117,0	6 816,0

* Указан объем ссудной задолженности субъектов МСП.

Источники: составлено автором на основе данных Банка России, АО «МСП Банк» и Счетной палаты РФ.

АО «Корпорация МСП». При этом рассматриваемые меры поддержки с учетом участия в них региональных и федеральных институтов развития, несмотря на наличие определенных различий, в целом должны быть направлены на снижение стоимости заемных средств¹⁴ и повышение их доступности, а также в определенной степени – на стимулирование коммерческих банков к обслуживанию новых рыночных ниш. Однако на практике вышеупомянутые эффекты могут отсутствовать, что приводит к необходимости корректировки рассматриваемых мер поддержки.

3. Исходные данные и методология исследования

Для сравнения групп получателей трех программ поддержки субъектов МСП, реализуемых АО «Корпорация МСП», АО «МСП Банк» и региональными гарантийными организациями через финансовых посредников, был собран *единый реестр* получателей поддержки этих институтов развития по информации, доступной на их веб-сайтах. Данные о региональной гарантийной поддержке были сформированы на основе анализа веб-страниц РГО¹⁵. В то же время часть региональных реестров поддержки не была доступна за анализируемый промежуток времени (2016–2018 гг.), поэтому для обоснования полноты используемых данных также рассматривалась информация Счетной палаты РФ¹⁶ по суммарным объемам поддержки региональных гарантийных организаций. В результате анализа было выявлено, что сравнение трех программ возможно только по 2017–2018 гг. (доля поддержки, отраженной в реестре, превышает 80%, а по 2016 г. доступно только около 40%¹⁷). В то же время реестр АО «МСП Банк» по 2018 г. показывает значительное сокращение числа сделок в рамках двухуровневой системы поддержки (140 против 835 в 2017 г.). Таким образом, в дальнейшем количественная оценка будет проведена только по 2017 г., что в целом соответствует подходу, примененному в ряде исследовательских работ (например, (Führer, Ramelet, Tenhofen, 2020; Core, De Marco, 2021)). При этом из рассмотрения также была исключена информация по регионам, по которым отсутствовали объемы поддержки в рамках РГО¹⁸.

В связи с тем, что применяемый в данной работе подход (оценка логит-модели) требует значительного объема информации о получателе поддержки, из сводного реестра также были исключены физические лица. В то же время изучение исключительно юридических лиц связано с тем, что подобные программы в целом преимущественно направлены на поддержку именно этой категории субъектов МСП как в других странах мира (например, (Akçiğit et al., 2021)), так

¹⁴ Не рассматривается в настоящей работе в связи с отсутствием данных и сложностью контроля конечной стоимости заемных средств со стороны институтов развития в российской практике.

¹⁵ Список РГО (https://corpmsp.ru/about/partners/list_rgo/).

¹⁶ Счетная палата РФ «Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Оценка состояния гарантийной поддержки и микрофинансирования малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации в 2015–2018 годах и первом полугодии 2019 года»» (<https://ach.gov.ru/upload/medialibrary/46a/46a9f2d742498488fca4d297cf187a11.pdf?ysclid=lrjgsqg82n638585577>).

¹⁷ Включение в расчеты данных по АО «Корпорация МСП» в 2016 г. также могло привести к искажению оценок в связи с тем, что доля сделок в рамках Программы 6.5 составила 51,1% («Годовой отчет акционерного общества «Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства» по итогам работы за 2016 год»). Для сравнения, доля соглашений в рамках «Программы 6.5» в портфеле АО «Корпорация МСП» в 2017 г. составила 94% («Годовой отчет акционерного общества «Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства» по итогам работы за 2017 год»).

¹⁸ Архангельская, Астраханская, Калининградская, Ленинградская, Новгородская, Омская, Орловская области; Республики Башкортостан, Бурятия, Дагестан, Калмыкия, Северная Осетия–Алания, Тыва, Чеченская Республика; Ханты-Мансийский, Ненецкий и Ямало-Ненецкий автономные округа; Еврейская автономная область.

и в России: доля юридических лиц (по числу сделок) по программе АО «МСП Банк» в 2017 г. составила 67,1%, АО «Корпорация МСП» – 94,1%, РГО – 88,9%¹⁹).

Выборка по компаниям была сформирована на основе данных ИС «Спарк-Интерфакс»²⁰ (основной критерий – годовая выручка менее 2 млрд руб.²¹). Предполагается, что при принятии решения относительно выдачи кредита субъекту МСП коммерческий банк рассматривает показатели финансовой деятельности потенциального заемщика в момент времени ($t-1$). Следуя данной логике, из выборки были исключены компании, созданные после 1 января 2017 г.²², в связи с отсутствием требуемого объема данных по этим субъектам МСП. Таким образом, в ИС «Спарк-Интерфакс» присутствует информация по 86–88% участников государственных программ, что обеспечивает высокую репрезентативность данных в контексте анализа получателей поддержки.

Таблица 2

Описание переменных

Переменные	Описание
<i>Active</i>	Дамми-переменная для компаний ²³ , которые работают в регионах, относящихся к числу активных с точки зрения предоставления банковских кредитов, 1 – если компания функционирует в регионе, в котором развито банковское кредитование, 0 – в противном случае
<i>Age1</i>	Дамми-переменная для компаний, созданных в период с 2004 по 2007 г., 1 – если год создания компании попадает в обозначенный промежуток, 0 – в противном случае
<i>Age2</i>	Дамми-переменная для компаний, созданных в период с 2008 по 2014 г., 1 – если год создания компании попадает в обозначенный промежуток, 0 – в противном случае
<i>Agro, Industry, Trade</i>	Дамми-переменная для отдельных отраслей, 1 – если компания относится к ключевой отрасли (отдельно сельское хозяйство, обрабатывающая промышленность, торговля), 0 – если компания работает в другой отрасли
<i>Bankable</i>	Дамми-переменная для компаний, уже имеющих доступ к заемному финансированию в 2016 г., 1 – сумма краткосрочных и долгосрочных заемных средств положительна, 0 – в противном случае
<i>Collateral</i>	Прокси-переменная для залога, рассчитываемая как разность между внеоборотными активами и долгосрочными обязательствами в 2016 г., в натуральных логарифмах
<i>Leverage1</i>	Дамми-переменная для обозначения долговой нагрузки, 1 – если отношение обязательств к активам компании превышает медианное значение по выборке, 0 – в противном случае

¹⁹ По объемам поддержки в целом наблюдается схожая картина.

²⁰ ИС «Спарк-Интерфакс» (<https://spark-interfax.ru/>).

²¹ Данный критерий отнесения к субъектам МСП указан в Постановлении Правительства РФ от 04.04.2016 № 265 «О предельных значениях дохода, полученного от осуществления предпринимательской деятельности, для каждой категории субъектов малого и среднего предпринимательства».

²² Кроме того, при интервьюировании кредитных экспертов государственных банков было выявлено, что для получения займа данные финансовые учреждения ориентируются прежде всего на компании, осуществляющие деятельность более 12 месяцев (а в ряде случаев – более 24 месяцев).

²³ Здесь и далее для дамми-переменных (за исключением переменной *bankable*) применялась единая методология: если в ИС «Спарк-Интерфакс» отсутствовали данные, которые позволили бы заполнить значение показателя по описанному в таблице алгоритму, то ячейка для соответствующей компании оставалась пустой.

Окончание таблицы 2

Переменные	Описание
<i>Leverage</i> ²	Дамми-переменная для обозначения долговой нагрузки, 1 – если отношение обязательств к активам компании превышает значение 75-го перцентиля по выборке, 0 – в противном случае
<i>Leverage</i> ³	Дамми-переменная для обозначения долговой нагрузки, 1 – если отношение обязательств к активам компании превышает значение 90-го перцентиля по выборке, 0 – в противном случае
<i>Liquidation</i>	Дамми-переменная для компаний, обанкротившихся в течение 5 лет с момента получения государственной поддержки, 1 – если компания обанкротилась, 0 – если продолжает работать
<i>Net profit</i>	Дамми-переменная для компаний с положительной чистой прибылью, 1 – если чистая прибыль компании была положительна в 2016 г., 0 – в противном случае
<i>Revenue</i>	Годовая выручка компании в 2016 г., в натуральных логарифмах
<i>Small</i> ³⁰	Дамми-переменная для компаний, выручка которых в 2016 г. была менее 30 млн руб., 1 – если выручка компании строго меньше 30 млн руб., 0 – в противном случае

Источник: составлено автором.

Список объясняющих переменных был преимущественно сформирован на основе данных из ИС «Спарк-Интерфакс» (за исключением переменной *active*, рассчитанной на базе данных Банка России) (табл. 2). Учитывая анализ исследовательской литературы, общепринятую логику поддержки субъектов МСП государственными институтами развития, а также российскую специфику, была проведена серия интервью с кредитными экспертами, знакомыми с практикой реализации государственных программ. В целом для дальнейших расчетов использовались финансовые показатели (в логарифмической форме) и бинарные переменные, характеризующие отнесение компаний к отдельным группам.

Предполагается, что вероятность получения государственной поддержки увеличивается с ростом размера компании (выражается через выручку – переменная *revenue*), что связано как с относительно более низким уровнем кредитного риска у более крупных заемщиков, так и со стремлением государственных банков быстрее выбирать кредитные лимиты. При этом размер заемщиков также может отличаться в зависимости от уровня гарантийного покрытия. Так, в частности, в работе (Core, De Marco, 2021) при сравнении разных гарантийных программ в Италии во время распространения пандемии коронавируса COVID-19 было выявлено, что основными получателями банковских продуктов с частичной гарантией являлись более крупные компании по сравнению с продуктами со 100%-ной гарантией. Это обусловлено тем, что во многих странах доля гарантийного покрытия снижается с ростом размера кредита (Brau, Osteryoung, 2001).

Основными распорядителями средств поддержки МСП в анализируемый период являлись государственные банки, обладающие сравнительным преимуществом при использовании кредитной технологии оценки рисков потенциальных заемщиков на основе количественной информации (*transaction-based approach*), которая позволяет использовать математические модели и снижать операцион-

ные расходы (Berger, Udell, 2006). Для учета практики применения этого подхода в работе была дополнительно введена дамми-переменная для компаний с размером годовой выручки менее 30 млн руб.²⁴ (*Small30*), поскольку значения финансовых показателей у этой группы заемщиков на практике при проверке кредитными экспертами в значительной мере отличаются от реальных данных, что приводит к снижению привлекательности обслуживания данной группы заемщиков государственными банками.

Наличие асимметрии информации между кредитором и заемщиком также приводит к важности учета *ex ante*²⁵ сигналов кредитного риска, влияющих на вероятность получения займа. Одним из таких признаков является наличие у компаний залогового обеспечения (Berger, Frame, Ioannidou, 2015). Это особенно важно при анализе программ государственной поддержки, поскольку считается, что применение гарантийных инструментов оправдано в случае если у заемщиков отсутствует достаточное залоговое обеспечение (Chatzouz et al., 2017; D'Ignazio, Menon, 2012). В данной работе в соответствии с российской практикой залог аппроксимировался через разницу между внеоборотными активами и долгосрочными обязательствами компаний (*Collateral*). Кроме того, залоговое обеспечение является показателем наличия ресурсов у заемщика, как и чистая прибыль (*Net profit*), которая также была включена в расчеты. Считается, что если финансовый результат деятельности компании положительный, то она обладает определенными резервами²⁶.

На принятие решения относительно выдачи поддержки также может повлиять наличие у заемщика кредитной истории. Однако поскольку в России эти данные не раскрываются, опыт взаимодействия с коммерческими банками у субъектов МСП аппроксимировался через положительное значение суммы краткосрочных и долгосрочных заемных средств (*Bankable*). При этом чем больше доля подобных компаний в выборке, тем выше финансовая доступность заемных средств. Это приводит к тому, что государственные программы поддержки, по сути, направлены на компании, которые получили бы средства и без участия государства, поэтому для обоснования целесообразности использования программ требуются дополнительные аргументы (снижение стоимости кредитования²⁷, увеличение размера кредитного лимита на заемщика). Таким образом, коммерческие банки принимают удовлетворительное, а не оптимальное решение (*satisfying*), кредитую действующих, хорошо знакомых клиентов, а не «клиентов с улицы»²⁸.

В отдельных статьях (Core, De Marco, 2021; Uesugi, Sakai, Yamashiro, 2010) подчеркивается значимость коэффициента задолженности, рассчитываемого как отношение совокупных обязательств к совокупным активам. Однако в дан-

²⁴ При этом в работе тестировался ряд пороговых значений данного показателя.

²⁵ *Ex ante* – латинское выражение, означающее «до события». Термин применяется в экономике для обозначения прогнозируемых результатов одного или нескольких решений. Обычно – анализ, предшествующий событию, положению. Противоположным является *ex post*, что является синонимом «последующего».

²⁶ В соответствии с российской практикой отрицательная чистая прибыль относится к стоп-факторам для получения кредитной поддержки.

²⁷ В то же время этот аргумент часто вызывает критику как среди исследователей (например, (Goel et al., 2021)), так и среди экспертов, в связи с тем, что коммерческие банки могут манипулировать стоимостью кредитных ресурсов за счет завышения комиссий по другим услугам и программам. В работе (Fernández-Arias, Hausmann, Panizza, 2019) указано, что применение двухуровневых схем поддержки приводит к более высоким процентным ставкам для конечных заемщиков, поскольку финансовые посредники используют данные программы для повышения маржи у своих кредитных продуктов.

²⁸ «Financing small and medium-sized enterprises in Asia and the Pacific. Credit guarantee schemes» (www.adb.org/sites/default/files/publication/774531/financing-smes-credit-guarantee-schemes.pdf).

ной работе по аналогии с исследованием (Fuhreg et al., 2020) будет учитываться значение этого показателя относительно других компаний (по медианному значению, 75- и 90-го перцентилем) (*Leverage1*, *Leverage2*, *Leverage3*), что позволит оценить различия в восприятии риска коммерческими банками при предоставлении разных продуктов поддержки.

Важным параметром заемщика является возраст компании (например, (Beck, Klapper, Mendoza, 2008)). В частности, молодые компании и стартапы обладают меньшим доступом к заемным средствам по сравнению с другими группами субъектов МСП из-за недостатка управленческого опыта, а также короткой длины ретроспективного ряда финансовых показателей. Получатели различных программ поддержки также могут отличаться по возрасту: в работе (Core, De Marco, 2021) показано, что более возрастные компании чаще получают гарантийные продукты с полным покрытием риска. С учетом анализа структуры данных о поддержке выявлено, что в России государственные банки ориентируются преимущественно на относительно зрелые компании (исключая стартапы²⁹ и субъекты МСП, созданные до середины 2000-х годов). Таким образом, в регрессию были включены две дамми-переменные. Первая (*Age1*) – для учета компаний, которые были созданы на этапе значительного роста сектора МСП в России и формирования комплексной системы поддержки данной сферы (2004–2007 гг.). Вторая (*Age2*) – для учета компаний, зарегистрированных после совершенствования федерального законодательства (2008–2014 гг.)³⁰, в рамках которого были обновлены критерии отнесения к субъектам МСП, для предоставления государственной поддержки в правовое поле введены микропредприятия и средние компании, а также сформирован фундамент налоговой политики (в том числе специальные налоговые режимы) (Антонова и др., 2020).

В число факторов также была включена переменная, характеризующая региональную специфику (*Active*), что связано с ролью институтов развития в области повышения доступности финансовых средств для субъектов МСП. Таким образом, важным является ответ на вопрос, направлены ли государственные программы на предоставление финансовой поддержки в регионах, которые уже являются активными с точки зрения распространения кредитных продуктов (на базе анализа данных Банка России к таким регионам были отнесены 11 субъектов РФ³¹), либо наоборот – финансирование получают компании в регионах с невысокой банковской активностью.

Кроме того, в выборку были включены показатели, характеризующие отраслевую принадлежность компаний (*Agri*, *Industry*, *Trade*). Изначально все компании были разделены на шесть групп (в соответствии с основным видом экономической деятельности) – сельское хозяйство, обрабатывающая промышленность, торговля, строительство, сектор услуг и прочие виды деятельности. Однако для дальнейшего анализа использовались только первые три группы, на которые приходится основная доля получателей государственной поддержки.

Несмотря на то что государственные банки активно используют данные из различных информационных систем при принятии решения о финансовой

²⁹ Компании в возрасте до трех лет – в соответствии с подходом (Criscuolo, Gal, Menon, 2014).

³⁰ Прежде всего принятия Федерального закона от 27.07.2007 № 209-ФЗ РФ «О развитии малого и среднего предпринимательства».

³¹ Москва, Санкт-Петербург, Московская, Ростовская, Нижегородская, Новосибирская, Свердловская, Самарская и Челябинская области, Республика Татарстан, Краснодарский край.

поддержке, кредитные эксперты могут запрашивать дополнительные сведения о заемщике. В связи с отсутствием доступа к подобным данным в модель была включена переменная, характеризующая вероятность дефолта компании на 5-летнем³² (*Liquidation*) горизонте инвестирования (*Liquidation*) и отражающая информацию о кредитном риске организации, которая не может быть учтена на основе анализа данных из финансовой отчетности за период ($t-1$), но может влиять на принятие решения о выдаче финансового продукта за счет наличия доступа к дополнительным данным. Включение бинарной переменной, характеризующей вероятность банкротства заемщиков, также позволит определить, используют ли государственные банки стратегию «снятия сливок», либо наоборот, актуальны ли для них вопросы, связанные с неблагоприятным отбором (кредитование наиболее рискованных заемщиков³³) (Core, De Marco, 2021) и моральным риском (в особенности для гибридного механизма, полностью покрывающего кредитные риски коммерческих банков). Важно отметить, что кредитные гарантии в целом обладают достаточно высоким потенциалом к появлению морального риска со стороны коммерческих банков в связи с низким стимулом использовать адекватные механизмы кредитного скрининга и мониторинга заемщиков (Benavente, Galevotić, Sanhueza, 2006) у финансовых посредников (особенности при высоком уровне гарантийного покрытия). Взаимосвязь между использованием гарантийного механизма и вероятностью дефолта компаний является одним из наиболее важных исследовательских вопросов, который рассматривался в ряде работ (De Blasio et al., 2018; Saito, Tsuruta, 2014; Uesugi et al., 2010).

Важно отметить, что факторы, используемые в данной статье, только отчасти совпадают с набором, рассматриваемым в схожих исследованиях по российской экономике. В частности, среди детерминант, влияющих на участие в программах государственной поддержки, выделяется размер компаний, их возраст и отраслевая принадлежность (Яковлев, 2010; Симачев, Кузык, 2020; Яковлев и др., 2023). В то же время в исследованиях, так же как и в данной работе, выделяются различные уровни поддержки (федеральный, региональный). При этом ключевое различие, существенное для формирования набора факторов в данной статье, состоит в том, что российские авторы рассматривали прямую поддержку компаний, в то время как анализируемые программы поддержки реализовывались с использованием двухуровневого механизма, в котором процесс принятия решения относительно выделения финансовых ресурсов компаниям осуществлялся государственными банками самостоятельно. По этой причине из рассмотрения были исключены показатели, характеризующие «модель обменов» (Яковлев, 2010; Яковлев и др., 2023), а также инновационную, инвестиционную и экспортную деятельность компаний³⁴.

В то же время в качестве фактора участия субъектов МСП в программах государственной поддержки не рассматривалась *структура собственности* компаний (в отличие от работ (Яковлев, 2010; Симачев, Кузык, 2020; Яковлев и др., 2020; Яковлев и др., 2023)). Это связано с тем, что в ИС «Спарк-Интерфакс» дан-

³² Длительность горизонта связана с тем, что анализируемые финансовые программы в целом направлены на привлечение долгосрочных средств для субъектов МСП.

³³ В ряде работ (например, Jiménez et al., 2019) подчеркивается, что контрциклическое кредитование через государственные банки может быть направлено на поддержку достаточно рискованных групп заемщиков (в особенности тех, которые оказались слишком рискованными для частных банков).

³⁴ Важно также отметить, что основным требованием к фактору была возможность его оценки на основе данных финансовой отчетности компаний, что связано с применением соответствующей кредитной технологии государственными банками.

ные о собственниках по выборке представлены на дату обращения (т.е. отсутствует возможность получить ретроспективную информацию по массиву компаний), а их использование в текущем виде нецелесообразно из-за возможного значительного искажения полученных результатов. Однако применительно к двухуровневой системе поддержки вопрос связи государственной поддержки со структурой собственности компаний-получателей также является актуальным и требует дальнейшей проработки, о чем свидетельствуют результаты недавних работ. В частности, в исследовании (De Haas, Guriev³⁵, Stepanov, 2022) показано, что более значимое присутствие государственных банков в банковской системе приводит к снижению объемов кредитования ими субъектов МСП, принадлежащих к государственному сектору³⁶, за счет более активной поддержки «национальных чемпионов».

Анализ статистики о конечных получателях выявил наличие определенных сходств и различий (см. Приложение). Все меры государственной поддержки ориентированы на развитие достаточно зрелых компаний, в то время как региональными программами активно пользуются компании, созданные после совершенствования федерального законодательства в отношении МСП. В этой связи гибридный инструмент также не ориентирован на развитие стартапов и молодых компаний. Все инструменты поддержки преимущественно направлены на развитие субъектов МСП из обрабатывающей промышленности. При этом региональные гарантии также активно предоставляются торговым компаниям, а льготные кредиты и гибридный инструмент — сельхозпроизводителям. Федеральные программы закономерно ориентированы на более крупных получателей поддержки, о чем свидетельствуют более высокие значения показателей средней выручки и залога. Региональные инструменты ориентированы на компании из субъектов РФ с высоким уровнем развития банковского кредитования.

Важной отличительной особенностью получателей поддержки является высокая доля субъектов МСП, уже имеющих доступ к заемному финансированию, в полной выборке компаний. При этом финансовая доступность кредитов у федеральных институтов развития немного выше (для гибридного инструмента — 90%, для льготных кредитов — 85%), чем региональных (83%). Таким образом, все анализируемые программы поддержки слабо направлены на развитие компаний, не являющихся получателями заемного финансирования.

В то же время один из аргументов для вмешательства государства в работу кредитного рынка при реализации программ с гарантиями может также состоять в том, что субъекты МСП могут получить больший объем заемных средств. Для эмпирической проверки данного довода было проанализировано отношение объема полученных средств поддержки к выручке компаний, значение которого для гибридного инструмента существенно превосходит размер региональных гарантий (например, для 75-перцентиля — 0,94 (против 0,12), для 90-го — 2,73 (против 0,28)), что связано с полным покрытием риска для коммерческих банков по «Программе 6.5». Получается, что ее использование в целом приводило к получению более высоких объемов кредитов компаниями. Однако для обоснования целесообразности применения этого механизма также необходимо в дальнейшем оценить влияние этой льготной кредитной программы со 100%-ным покры-

³⁵ Внесен Министерством юстиции РФ в Единый реестр иностранных агентов.

³⁶ Это косвенно подтверждается анализом данных по структуре собственности по всем анализируемым программам поддержки: доля частных компаний в подвыборках составляет порядка 99% (по данным на 17.06.2023).

тием риска на показатели хозяйственной деятельности субъектов МСП (*economic additionality*).

В данной работе по аналогии с подходом (Fuhrer et al., 2020; Core, De Marco, 2021) для определения факторов, влияющих на получение субъектами МСП государственной поддержки³⁷, для каждой программы будет использоваться стандартная логит-модель:

$$y_i = \exp(X_i' \beta) / (1 + \exp(X_i' \beta)) + \varepsilon_i, \quad (1)$$

где y_i – бинарная переменная, отражающая участие компании i в программе государственной поддержки; X_i' – вектор объясняющих переменных.

4. Результаты расчетов

В целом на доступность различных программ государственной поддержки существенно влияет несколько одинаковых факторов (табл. 3). В частности, наличие у субъектов МСП опыта кредитования положительно влияет на вероятность получения государственной поддержки на всех уровнях. Однако в связи с отсутствием данных по конкретным сделкам сложно установить, кредитуют ли государственные банки только своих действующих клиентов или в части случаев также присутствует эффект перехода от одних кредиторов к другим.

Важным фактором также является принадлежность компаний к определенным отраслям экономики. Наиболее привлекательными для участия во всех программах поддержки являются субъекты МСП, функционирующие в сфере сельского хозяйства и обрабатывающей промышленности. В то же время принадлежность компании к торговому сектору повышает вероятность получения поддержки в регионах, но снижает вероятность участия в федеральных программах. Это связано с тем, что программы региональных гарантийных организаций не ограничены по секторам, т.е. поддержка также распространяется и на торговые компании. При этом предприятия торгового сектора в целом доминируют в структуре кредитного рынка: например, по данным Банка России, в 2018 г. их доля составила 50% в суммарном объеме кредитов, выданных субъектам МСП. Таким образом, у данной группы заемщиков может быть больше шансов на получение гарантий в связи с наличием у них опыта получения заемных средств и надежных методик оценки кредитного риска торгового сектора у государственных банков. В случае с федеральными институтами развития участие торговых компаний ограничено. В частности, конечными получателями льготных кредитов АО «МСП Банк» должны быть компании из неторгового сектора. «Программа 6.5» направлена преимущественно на развитие приоритетных отраслей (сельское хозяйство, обрабатывающая промышленность, строительство, транспорт и др.), к которым торговля не относится.

Как федеральные, так и региональные программы являются доступными для более крупных компаний, которые могут аккумулировать больший объем кредитных ресурсов, снижая таким образом операционные расходы государственных банков на выдачу одного займа. При этом наличие положительной чистой прибыли также повышает вероятность получения любого вида поддержки, а принадлежность компании к 75-му перцентилю и выше (по коэффициенту задолженности) снижает вероятность участия компании во всех государственных про-

³⁷ Кроме того, для проверки факторов на мультиколлинеарность был проведен VIF-тест. Значение фактора инфляции дисперсии не превышало 2,6, что свидетельствует об отсутствии проблемы высокой коррелированности рассматриваемого набора переменных.

Таблица 3

Результаты оценки логит-моделей для различных программ финансовой поддержки субъектов МСП

Переменные	Программа 6.5	Кредиты АО «МСП Банк»	Гарантии РГО
<i>Liquidation</i>	-1,368*** (0,505)	-0,998 (0,715)	-0,768*** (0,174)
<i>Agri</i>	1,609*** (0,138)	2,279*** (0,218)	1,121*** (0,096)
<i>Industry</i>	1,768*** (0,113)	0,771*** (0,237)	0,936*** (0,069)
<i>Trade</i>	-2,759*** (0,514)	-1,305*** (0,425)	0,297*** (0,070)
<i>Small30</i>	-1,195*** (0,199)	0,120 (0,299)	-1,059*** (0,097)
<i>Bankable</i>	1,447*** (0,168)	1,623*** (0,312)	1,203*** (0,075)
<i>Net profit</i>	1,580*** (0,257)	1,565*** (0,468)	1,023*** (0,117)
<i>Collateral</i>	0,211*** (0,026)	0,063* (0,034)	-0,023** (0,010)
<i>Revenue</i>	0,428*** (0,051)	0,393*** (0,082)	0,324*** (0,023)
<i>Age1</i>	0,514*** (0,114)	0,096 (0,223)	0,277*** (0,071)
<i>Age2</i>	0,486*** (0,111)	0,440** (0,192)	0,443*** (0,059)
<i>Active</i>	-0,208** (0,093)	-0,303* (0,171)	0,126** (0,053)
<i>Leverage1</i>	0,372*** (0,112)	0,390* (0,207)	0,389*** (0,060)
<i>Leverage2</i>	-0,336** (0,198)	-0,021 (0,206)	-0,483*** (0,107)
<i>Leverage3</i>	-0,784 (0,608)	-0,021 (0,338)	-0,980*** (0,345)
Const	-20,651*** (0,809)	-18,902*** (1,492)	-12,965*** (0,411)
Число	402 336	402 336	402 336
<i>Log-likelihood</i>	-2791,962	-1 120,135	-8 760,423
<i>Pseudo R²</i>	0,275	0,155	0,133
<i>AUC</i>	0,945	0,902	0,847

Примечание. Уровень статистической значимости: «***» – 1%; «**» – 5%; «*» – 10%; в скобках указаны робастные стандартные ошибки коэффициентов логит-регрессий. *Log-likelihood* – значение логарифмической функции правдоподобия; *Pseudo R²* – R-квадрат МакФаддена; *AUC* (area under the curve) – площадь под ROC-кривой³⁸.

Источник: составлено автором.

³⁸ В указанных моделях площадь под ROC-кривой во всех случаях больше 0,9, что свидетельствует об их высокой предсказательной силе.

граммах (для АО «МСП Банк» коэффициенты при переменной незначимы), что в целом характеризует неприятие риска государственными банками.

Отнесение субъекта МСП к обанкротившимся в течение пяти лет компаниям свидетельствует о снижении вероятности его участия во всех программах (в случае с АО «МСП Банк» коэффициент при переменной незначим), что может являться следствием сразу совокупности факторов (высокого качества методик оценки кредитного риска государственных банков, реализации стратегии «снятия сливок», отсутствия морального риска), которые в рамках данной работы могут быть декомпозированы лишь частично.

Вероятность получения государственной поддержки растет при отнесении субъекта МСП к любой группе зрелых компаний (в случае с АО «МСП Банк» коэффициент при переменной *Age1* незначим), что может свидетельствовать о направленности финансирования на успешные компании, которые давно находятся в бизнесе и могут предоставить достаточный объем документации за сравнительно длительный промежуток времени для подтверждения собственной кредитоспособности.

В связи с тем, что основными распорядителями средств поддержки являются государственные банки, наличие отрицательного коэффициента при переменной, характеризующей принадлежность компании к группе с выручкой менее 30 млн руб., позволяет сделать вывод об отсутствии мотивов у финансовых посредников поддерживать данную группу заемщиков при использовании гарантийных продуктов. Это объясняется прежде всего технологией кредитования, применяемой государственными банками (*transaction-based approach*). В то же время в программе АО «МСП Банк» более трети заемщиков относятся к группе компаний с выручкой до 30 млн руб. (наибольшее значение среди анализируемых программ).

Рост размера залогового обеспечения повышает вероятность получения кредитов по федеральным программам, что, возможно, также свидетельствует об использовании государственными банками стратегии «снятия сливок». В случае региональных программ отрицательный коэффициент в целом может являться следствием нежелания субъектов МСП раскрывать информацию о своем бизнесе сторонним лицам (во многих случаях институты развития получают доступ к первичной информации) и недоверием к государственным программам поддержки в регионах.

Важным отличием анализируемых инструментов является наличие *разного знака* при переменной, характеризующей принадлежность заемщика к региону с высоким уровнем развития банковского кредитования. Получается, что федеральные программы направлены преимущественно на поддержку локальных кредитных рынков в регионах, где уровень развития банковских услуг невысок. Это связано с тем, что федеральная поддержка во многом выполняет выравнивающую функцию, ориентируясь на развитие приоритетных регионов (например, Дальневосточный и Северо-Кавказский федеральные округа). При этом региональные программы активно реализуются с точки зрения предоставления банковских кредитов в субъектах РФ, имеющих существенные бюджетные возможности для развития поддержки. В то же время данная группа регионов также обладает высокими кредитными рейтингами, что учитывается государственными банками

при принятии решения об участии в программе в связи с тем, что именно регион берет на себя обязательства выплачивать гарантии в случае дефолта заемщика.

Существенным недостатком используемого в данной работе подхода является низкая доля получателей поддержки относительно общего числа рассматриваемых компаний. Несмотря на то что при включении в полную выборку на компании были наложены определенные ограничения (по размеру выручки), в целом указанная проблема решена не была. В других странах программы поддержки более точно ориентируются на конечных заемщиков, накладывая ограничения на численность (не совпадают с границами отнесения к МСП), объемы выручки и общих активов поддерживаемых компаний (Core, De Marco, 2021), что позволяет существенно сокращать пул потенциальных получателей поддержки. В связи с отсутствием такой возможности в данной работе не рассчитывались предельные эффекты в логит-моделях, а коэффициенты интерпретировались исключительно по знаку.

5. Проверка результатов на устойчивость

Для проверки устойчивости полученных результатов были использованы две основные стратегии: переоценка логит-моделей на других выборках и альтернативные логистические регрессии. В первом случае переоценка была проведена с использованием подвыборки компаний, уже имеющих доступ к заемному финансированию³⁹, а также с включением компаний, относящихся к определенной отрасли экономики (выбрана обрабатывающая промышленность, по которой уже были проведены исследования российскими учеными (например, Симачев, Кузык, 2020; Яковлев и др., 2023) и на которую приходится значительная доля поддерживаемых компаний). Полученные выводы в целом не выявили существенных отличий по сравнению с вышеприведенными результатами (табл. 4), что свидетельствует об их устойчивости. Площадь под ROC-кривой во всех случаях также больше 0,8, что подтверждает высокую предсказательную силу полученных моделей.

Таблица 4

Результаты оценки логит-моделей для различных программ финансовой поддержки субъектов МСП (на примере обрабатывающей промышленности)

Переменная	«Программа 6.5»	Кредиты АО «МСП Банк»	Гарантии РГО
<i>Liquidation</i>	-0,537 (0,512)	— ^a	-0,473 (0,361)
<i>Small30</i>	-1,561*** (0,315)	-0,120 (0,689)	-1,278*** (0,195)
<i>Bankable</i>	1,622*** (0,255)	1,812** (0,745)	1,565*** (0,183)
<i>Net profit</i>	1,200*** (0,439)	— ^a	0,979*** (0,238)
<i>Collateral</i>	0,217*** (0,041)	0,053 (0,087)	-0,038 (0,024)
<i>Revenue</i>	0,370*** (0,076)	0,551*** (0,183)	0,249*** (0,048)
<i>Age1</i>	0,275 (0,172)	-0,536 (0,631)	0,369** (0,146)

³⁹ Доступны по запросу.

Окончание таблицы 4

Переменная	«Программа 6,5»	Кредиты АО «МСП Банк»	Гарантии РГО
<i>Age2</i>	0,360** (0,150)	0,370 (0,392)	0,669*** (0,146)
<i>Active</i>	-0,234* (0,142)	0,514 (0,379)	-0,059 (0,107)
<i>Leverage1</i>	0,389*** (0,147)	0,420 (0,434)	0,453*** (0,114)
<i>Leverage2</i>	-0,259 (0,264)	0,752 (0,532)	-0,709*** (0,229)
<i>Leverage3</i>	-0,342 (0,775)	– ^a	-1,496 (1,018)
Const	-18,391*** (1,104)	-19,827*** (3,064)	-10,693*** (0,794)
Число	41 279	33 395	41 279
<i>Log-likelihood</i>	-1263,059	-221,445	-1987,572
<i>Pseudo R²</i>	0,190	0,107	0,120
<i>AUC</i>	0,889	0,823	0,816

Примечание. (–)^a – недостаточно наблюдений для эконометрического анализа. Уровень статистической значимости: «***» – 1%; «**» – 5%; «*» – 10%; в скобках указаны робастные стандартные ошибки коэффициентов логит-регрессий. *Log-likelihood* – значение логарифмической функции правдоподобия; *Pseudo R²* – R-квадрат МакФаддена; *AUC* – площадь под ROC-кривой.

Источник: составлено автором.

Во втором случае была проведена переоценка моделей с использованием двух модификаций логит-моделей – *relogit* и *firthlogit*. Необходимость их применения обусловлена тем, что структура используемых выборок свидетельствует о наличии «редких событий» (доля единиц в независимой переменной составляет менее 1% общего числа наблюдений, даже в случае с РГО), что может приводить к существенным смещениям полученных коэффициентов. Для работы с подобными выборками в исследовательской литературе предлагается использовать альтернативные логит-модели. В частности, в работе (King, Zeng, 2001) предложен двухшаговый алгоритм, состоящий из переоценки коэффициентов логистической регрессии с учетом поправки на смещение и введения корректирующей функции в логит-модель (подход *relogit*). Кроме того, в исследовании (Firth, 1993) для решения проблемы смещения, возникающей при применении метода максимального правдоподобия, предлагается включение в логарифмическую функцию правдоподобия штрафного множителя (*penalization term*), чувствительного к уменьшению выборки и сокращению числа событий (подход *firthlogit*). Результаты переоценки моделей с использованием двух модификаций (табл. 5) также не привели к существенным изменениям полученных ранее выводов.

Таблица 5

Результаты оценки альтернативных логит-моделей для различных программ финансовой поддержки субъектов МСП

Переменная	«Программа 6.5»		Кредиты АО «МСП Банк»		Гарантии РГО	
	Relogit	Firthlogit	Relogit	Firthlogit	Relogit	Firthlogit
<i>Liquidation</i>	-1,245** (0,505)	-1,252*** (0,476)	-0,751 (0,714)	-0,778 (0,639)	-0,753*** (0,174)	-0,753*** (0,173)
<i>Agri</i>	1,607*** (0,138)	1,607*** (0,138)	2,274*** (0,218)	2,274*** (0,215)	1,123*** (0,096)	1,123*** (0,097)
<i>Industry</i>	1,765*** (0,113)	1,765*** (0,113)	0,775*** (0,237)	0,775*** (0,232)	0,936*** (0,069)	0,936*** (0,068)
<i>Trade</i>	-2,639*** (0,514)	-2,646*** (0,483)	-1,245*** (0,425)	-1,248*** (0,403)	0,297*** (0,070)	0,297*** (0,069)
<i>Small30</i>	-1,182*** (0,200)	-1,182*** (0,218)	0,124 (0,299)	0,124 (0,286)	-1,057*** (0,097)	-1,057*** (0,097)
<i>Bankable</i>	1,435*** (0,168)	1,435*** (0,218)	1,583*** (0,312)	1,584*** (0,311)	1,201*** (0,075)	1,201*** (0,076)
<i>Net profit</i>	1,550*** (0,257)	1,551*** (0,255)	1,467*** (0,468)	1,473*** (0,442)	1,017*** (0,117)	1,017*** (0,120)
<i>Collateral</i>	0,211*** (0,256)	0,211*** (0,027)	0,063* (0,034)	0,063 (0,045)	-0,028** (0,100)	-0,024** (0,112)
<i>Revenue</i>	0,428*** (0,051)	0,428*** (0,049)	0,393*** (0,082)	0,393*** (0,088)	0,324*** (0,023)	0,324*** (0,026)
<i>Age1</i>	0,516*** (0,114)	0,516*** (0,114)	0,107 (0,223)	0,107 (0,224)	0,277*** (0,071)	0,278*** (0,071)
<i>Age2</i>	0,487*** (0,111)	0,487*** (0,109)	0,442** (0,192)	0,442** (0,189)	0,443*** (0,530)	0,443*** (0,059)
<i>Active</i>	-0,208** (0,093)	-0,208** (0,093)	-0,300* (0,171)	-0,300* (0,174)	0,125** (0,053)	0,125** (0,054)
<i>Leverage1</i>	0,374*** (0,112)	0,374*** (0,110)	0,402* (0,207)	0,402* (0,212)	0,389*** (0,061)	0,389*** (0,060)
<i>Leverage2</i>	-0,326* (0,198)	-0,326* (0,196)	-0,001 (0,338)	0,001 (0,329)	-0,481** (0,107)	-0,480*** (0,106)
<i>Leverage3</i>	-0,636 (0,608)	-0,648 (0,566)	-0,700 (0,338)	-0,794 (0,867)	-0,930*** (0,345)	-0,931*** (0,340)
<i>Const</i>	-20,591*** (0,809)	-20,591*** (0,840)	-18,719*** (1,492)	-18,726*** (1,556)	-12,953*** (0,411)	-12,953*** (0,466)
Число	402 336	402 336	402 336	402 336	402 336	402 336
<i>Penalized loglikelihood</i>	-	-2 759,896	-	-1 095,630	-	-8 716,680

Примечание. Уровень статистической значимости: «***» – 1%; «**» – 5%; «*» – 10%; в скобках указаны стандартные ошибки коэффициентов логит-регрессий. *Penalized loglikelihood* – штрафная функция логарифмического правдоподобия.

Источник: составлено автором.

6. Заключение

В данной работе проведен анализ функционирования двухуровневого механизма поддержки субъектов МСП в России, преимущественно реализуемого через государственные банки и состоящего из льготных кредитов, частичных гарантий и гибридного инструмента, который представляет собой комбинацию льготного кредита и 100%-ной гарантии. На основе использования вероятностной модели (классической логит-регрессии и ее модификаций) был выявлен набор факторов, характеризующих конечных получателей государственной поддержки.

В целом факторы участия во всех анализируемых программах совпадают: помощь получают относительно крупные, зрелые компании, которые могут предоставить коммерческим банкам значительный объем официальной документации за длительный промежуток времени, что позволяет государственным банкам использовать ставший для них классическим подход к оценке кредитных рисков на основе финансовой отчетности (*transaction-based approach*). Поскольку получателям поддержки, как правило, уже доступны финансовые ресурсы коммерческих банков, то в данной работе не было найдено свидетельств роста доступности заемных средств в результате реализации любой программы поддержки. Среди этих факторов важное значение также имеет устойчивость финансовых результатов компаний-заемщиков, что в целом может свидетельствовать о применении государственными банками стратегии «снятия сливок» при распределении государственных средств. С учетом незначительной доли средств государственной поддержки в совокупном объеме кредитных ресурсов, предоставляемых субъектам МСП, расходование выделенных средств становится для государственных банков легко выполнимой задачей.

В работе также было выявлено наличие определенных различий при реализации федеральных и региональных программ. В частности, поддержка в регионах сосредоточена преимущественно на развитии крупнейшего с точки зрения доли в банковских кредитах сектора – торговли. Это, вероятно, является характеристикой спроса на продукты государственной поддержки (здесь важно также принимать во внимание в целом невысокий уровень развития гарантий, как финансового продукта на российском рынке) и одновременно свидетельствует о наличии качественных методик оценки кредитного риска для данной категории клиентов у государственных банков. Региональные программы преимущественно реализуются в «богатых» субъектах РФ, обладающих высокими кредитными рейтингами и вызывающих доверие у государственных банков, а федеральные программы выполняют скорее выравнивающую функцию. В то же время у компаний существует определенное недоверие к участию в региональных программах поддержки и нежелание раскрывать информацию о себе сторонним лицам.

Таким образом, представленные выше выводы свидетельствуют об отсутствии стимулов у финансовых посредников к расширению пула заемщиков за счет реализации мер государственной поддержки. О проблеме низкого охвата кредитными ресурсами также свидетельствуют недавние оценки ряда государственных банков⁴⁰. С учетом того что активными участниками двухуровневого механизма поддержки являются региональные и федеральные институты развития, их роль должна быть больше смещена в сторону создания концептуально новых программ, обслуживающих ранее неохваченные или слабо охваченные

⁴⁰ «Греф назвал стыдной долю малого и среднего бизнеса в России» // РБК. 26 мая 2023 г. (<https://www.rbc.ru/finances/26/05/2023/647076fa9a7947b349dae983>).

категории субъектов МСП. Это может быть сделано путем введения большего числа ограничений конечных заемщиков (по численности, активам, выручке и т.д.). Кроме того, деятельность государственных институтов развития может быть также смещена в плоскость оказания консультационных услуг финансовым посредникам (по аналогии с программами международных финансовых институтов), а одним из условий их функционирования должна стать конечность реализуемых ими программ, т.е. по истечению какого-то конкретного срока финансовая поддержка того или иного сегмента рынка должна осуществляться уже без участия государственных институтов развития. При этом целесообразно распределять средства через более широкий пул финансовых посредников, которые на практике применяют не только классические подходы к оценке кредитоспособности конечных заемщиков.

В связи с особенностью структуры поддержки ключевым недостатком данной статьи является отнесение используемой выборки к «редким событиям», что приводит к возможности получения смещенных оценок и накладывает некоторые ограничения на интерпретацию полученных результатов. При этом даже несмотря на переоценку моделей по подвыборке и использование альтернативных логит-моделей, в дальнейшем необходимо будет применять более продвинутые методы (например, мэтчинг), что также позволит учесть большее число финансовых показателей конечных заемщиков. Кроме того, поскольку одним из важных мотивов для реализации государственной поддержки является предоставление доступа субъектов МСП к большему объему заемных средств, то использование гибридного инструмента, полностью покрывающего кредитных риск, должно приводить к более высокому уровню экономической дополнителности (*economic additionality*), что также требует отдельной эмпирической проверки.

ПРИЛОЖЕНИЕ

Таблица П1

Описательная статистика по выборке

Переменная	Число наблюдений	Min	Среднее	Max	Стандартное отклонение	Число наблюдений	Min	Среднее	Max	Стандартное отклонение
<i>Liquidation</i>	1 133 785	0	0,08	1	0,26	742	0	0,01	1	0,10
<i>Agro</i>	1 133 785	0	0,02	1	0,16	742	0	0,19	1	0,39
<i>Industry</i>	1 133 785	0	0,09	1	0,29	742	0	0,56	1	0,50
<i>Trade</i>	1 133 785	0	0,29	1	0,45	742	0	0,01	1	0,11
<i>Small30</i>	910 444	0	0,76	1	0,43	697	0	0,09	1	0,28
<i>Bankable</i>	1 133 785	0	0,52	1	0,50	742	0	0,90	1	0,30
<i>Net profit</i>	924 735	0	0,78	1	0,42	709	0	0,95	1	0,22
<i>Collateral</i>	426 767	2,3	13,89	27,87	2,69	505	10,28	17,23	21,24	1,71
<i>Revenue</i>	910 444	2,94	15,81	21,42	2,06	697	10,13	19,04	21,25	1,54

Окончание таблицы П1

Переменная	Число наблюдений	Min	Среднее	Max	Стандартное отклонение	Число наблюдений	Min	Среднее	Max	Стандартное отклонение
<i>Age1</i>	1 133 785	0	0,16	1	0,37	742	0	0,23	1	0,42
<i>Age2</i>	1 133 785	0	0,34	1	0,47	742	0	0,33	1	0,47
<i>Active</i>	1 133 785	0	0,57	1	0,50	742	0	0,49	1	0,50
<i>Leverage1</i>	921 635	0	0,50	1	0,50	713	0	0,51	1	0,50
<i>Leverage2</i>	921 635	0	0,27	1	0,44	713	0	0,14	1	0,35
<i>Leverage3</i>	921 635	0	0,10	1	0,30	713	0	0,01	1	0,09
	РГО					АО «МСП Банк»				
<i>Liquidation</i>	2 653	0	0,03	1	0,18	221	0	0,01	1	0,09
<i>Agro</i>	2 653	0	0,07	1	0,26	221	0	0,29	1	0,46
<i>Industry</i>	2 653	0	0,26	1	0,44	221	0	0,24	1	0,43
<i>Trade</i>	2 653	0	0,38	1	0,49	221	0	0,09	1	0,29
<i>Small30</i>	2 487	0	0,20	1	0,40	201	0	0,31	1	0,46
<i>Bankable</i>	2 653	0	0,83	1	0,38	221	0	0,85	1	0,36
<i>Net profit</i>	2 499	0	0,95	1	0,23	208	0	0,94	1	0,23
<i>Collateral</i>	1 553	6,91	15,07	20,3	2,08	154	10,46	16,16	19,37	1,87
<i>Revenue</i>	2 487	10,13	18,25	21,29	1,40	201	12,68	18,12	21,32	1,61
<i>Age1</i>	2 653	0	0,18	1	0,38	221	0	0,18	1	0,38
<i>Age2</i>	2 653	0	0,41	1	0,49	221	0	0,36	1	0,48
<i>Active</i>	2 653	0	0,62	1	0,48	221	0	0,44	1	0,50
<i>Leverage1</i>	2 493	0	0,60	1	0,49	211	0	0,47	1	0,50
<i>Leverage2</i>	2 493	0	0,17	1	0,38	211	0	0,20	1	0,40
<i>Leverage3</i>	2 493	0	0,01	1	0,11	211	0	0,01	1	0,12

Источник: составлено автором.

ЛИТЕРАТУРА / REFERENCES

- Антонова М.П., Барина В.А., Громов В.В., Земцов С.П.** и др. (2020). Развитие малого и среднего предпринимательства в России в контексте реализации национального проекта. М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС. [**Antonova M.P., Barinova V.A., Gromov V.V., Zemtsov S.P.** et al. (2020). Development of small and medium-sized businesses in Russia in the context of the implementation of the national project. Moscow: "Delo" RANEPА (in Russian).]
- Верников А.В.** (2013). «Национальные чемпионы» в структуре российского рынка банковских услуг // *Вопросы экономики*. № 3. С. 94–108. [**Vernikov A.V.** (2013). National Champions and the Competitive Structure of the Russian Banking Market. *Voprosy Ekonomiki*, 3, 94–108 (in Russian).]
- Симачев Ю.В., Кузык М.Г.** (2020). Государственная поддержка предприятий: бенефициары и эффекты // *Вопросы экономики*. № 3. С. 63–83. [**Simachev Yu.V., Kuzyk M.G.**

- (2020). State support of enterprises in Russia: Beneficiaries and effects. *Voprosy Ekonomiki*, 3, 63–83 (in Russian).]
- Яковлев А.А.** (2010). Предоставление государственной поддержки предприятиям на разных уровнях власти: различия в приоритетах // *Вопросы государственного и муниципального управления*. № 2. С. 5–22. [**Yakovlev A.A.** (2010). Providing state support to enterprises at different levels of government: Differences in priorities. *Public Administration Issues*, 2, 5–22 (in Russian).]
- Яковлев А.А., Ершова Н.В., Уварова О.М.** (2020). Каким фирмам государство оказывает поддержку: анализ изменения приоритетов в кризисных условиях // *Вопросы экономики*. № 3. С. 47–62. [**Yakovlev A.A., Ershova N.V., Uvarova O.M.** (2020). What kind of Russian firms get state support? The analysis of changes in priorities under crisis conditions. *Voprosy Ekonomiki*, 3, 47–62 (in Russian).]
- Яковлев А.А., Фрейнкман Л.М., Ершова Н.В., Агалян А.А.** (2023). Оценка эффективности инструментов промышленной политики в России: новые подходы // *ЭКО*. № 2. С. 60–83. [**Yakovlev A.A., Freinkman L.M., Ershova N.V.** (2023). Assessing the effectiveness of industrial policy instruments in Russia: New approaches. *ECO Journal*, 2, 60–83 (in Russian).]
- Akçigit U., Seven Ü., Yarba İ., Yilmaz F.** (2021). Firm-level impact of credit guarantees: Evidence from Turkish credit guarantee fund. *Central Bank of the Republic of Turkey*. Working paper no. 20/10. Available at: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/301b8291-ecc5-41d4-ac35-256eb64e6e6b/wp2110.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPAC-E-301b8291-ecc5-41d4-ac35-256eb64e6e6b-nAyW9Gc>
- Alario J., Castellarnau P.** (2004). *EIB financing with own resources through global loans under Mediterranean mandates*. Available at: https://www.eib.org/attachments/ev/ev_global_loans_med_en.pdf
- Beck T., Klapper L.F., Mendoza J.C.** (2008). The typology of partial credit guarantee funds around the world. *Journal of Financial Stability*, 6 (1), 10–25.
- Benavente J.M., Galevotic A., Sanhueza R.** (2006). FOGAPE: An economic analysis. Serie documentos de Trabajo No. 222. Available at: <https://econ.uchile.cl/uploads/publicacion/fcf7fd9c-c9ee-4f76-8e4d-ab62e04bd01b.pdf>
- Berger A.N., Frame W.S., Ioannidou V.P.** (2015). Reexamining the empirical relation between loan risk and collateral: The roles of collateral liquidity and types. *Journal of Financial Intermediation*, 26 (7), 28–46.
- Berger A.N., Udell F.** (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking & Finance*, 30 (11), 2945–2966.
- Brau J.C., Osteryoung J.S.** (2001). An empirical examination of SBA guaranteed loans: Rates, collateral, agency costs, and the time to obtain the loan. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 6 (1), 1–23.
- Chatzouz M., Gereben Á., Lang F., Torfs W.** (2017). Credit Guarantee Schemes for SME lending in Western Europe. *EIF Working Paper 2017/42*. Available at: https://www.eif.org/news-centre/publications/eif_wp_42.pdf
- Core F., De Marco F.** (2021). Public guarantees for small businesses in Italy during Covid-19. *UniCredit Foundation, Working Paper Series*, no.169. Available at: https://www.unicreditgroup.eu/content/dam/unicreditgroup-eu/ucfoundation/WorkingPapers/2021/WP169_Core_9th-SUERF-Best-Paper-Prize.pdf

- Criscuolo C., Gal P.N., Menon C.** (2014). The dynamics of employment growth. *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, no. 14. Available at: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/5jz417hj6hg6-en.pdf?expires=1686857019&id=id&accname=guest&checksum=734AD366A48499C86046CE25E92BC497>
- De Blasio G., De Mitri S., D'Ignazio A., Finaldi Russo P., Stoppani L.** (2018). Public guarantees to SME borrowing. A RDD evaluation. *Journal of Banking and Finance*, 96, 73–86.
- De Haas R., Guriev S.⁴¹, Stepanov S.** (2022). State ownership and corporate leverage around the world. *EBRD Working Paper no. 266*. Available at: <https://www.ebrd.com/documents/oce/state-ownership-and-corporate-leverage-around-the-world.pdf>
- D'Ignazio A., Menon C.** (2012). The Causal Effect of Credit Guarantees for SMEs: Evidence from Italy. *SERC Discussion Paper 123*. Available at: <https://cep.lse.ac.uk/pubs/download/sercdp0123.pdf>
- Eslava M., Friexas X.** (2021). Public development banks and credit market imperfections. *Journal of Money, Credit and Banking*, 53(5), 1121–1149.
- Fernández-Arias E., Hausmann E., Panizza U.** (2019). Smart development banks. *IDB publications (working papers) 9780*. Available at: <https://ideas.repec.org/p/idb/brikps/9780.html>
- Fernández-Arias E., Xu J.** (2020). Effective development banking: Loans or guarantees? *International Research Initiative on PDBs and DFIs Working Groups Working Paper no. 8*. Available at: <https://www.nse.pku.edu.cn/docs/20201104153531914478.pdf>
- Firth D.** (1993). Bias reduction in maximum likelihood estimates. *Biometrika*, 80 (1), 27–38.
- Fuhrer L.M., Ramelet M.-A., Tenhofen J.** (2020). Firms' participation in the COVID-10 loan programme. *SNB Working Papers 25/2020*. Available at: https://www.snb.ch/n/mmr/reference/working_paper_2020_25/source/working_paper_2020_25.n.pdf
- Goel T., Lang P., Balogn E., Banai Á., Stancics M., Takáts E., Telegdy Á.** (2021). Credit constrained firms and government subsidies: Evidence from a European Union program. *BIS Working Papers no. 984*. Available at: <https://www.bis.org/publ/work984.pdf>
- Jiménez G., Peydró J.-L., Repullo R., Saurina J.** (2019). Burning money? Government lending in a credit crunch. *Economics Working Paper Series. Working Paper no. 1577*. Available at: <https://econ-papers.upf.edu/papers/1577.pdf>
- King G., Zeng L.** (2001). Logistic regression in rare events data. *Political Analysis*, 9 (2), 137–163.
- Kornai J.** (1979). Resource-constrained versus demand-constrained systems. *Econometrica*, 47 (4), 801–819.
- Li W.** (1998). Government loan, guarantee, and grant programs: An evaluation. *FRB Richmond Economic Quarterly*, 84 (4), 25–51.
- Okuda H.** (1993). Japanese two step loans: The Japanese approach to development finance. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 34 (1), 67–85.
- Saito K., Tsuruta D.** (2014). Information asymmetry in SME credit guarantee schemes: Evidence from Japan. *RIETI Discussion Paper Series 14-E-042*. Available at: <https://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/14e042.pdf>
- Stiglitz J., Weiss A.** (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71 (3), 393–410.
- Uesugi I., Sakai K., Yamashiro G.M.** (2010). The effectiveness of public credit guarantees in the Japanese loan market. *Journal of the Japanese and International Market*, 24 (4), 457–480.

Поступила в редакцию 02.10.2023

Received 02.10.2023

⁴¹ Внесен Министерством юстиции РФ в Единый реестр иностранных агентов.

A.V. Bakaykina

Moscow City Strategic Development Agency, Moscow, Russia

Determinants of SME support participation in the Russian two-tier system⁴²

Abstract. This article analyzes the factors influencing the participation of SMEs in the second-tier support mechanism, under which state banks provided end recipients with soft loans, partial guarantees and a hybrid instrument (100% guarantee with preferential funding from the Bank of Russia). The existing research literature predominantly considers the one-tier mechanism of state support, while the issues of functioning of the two-tier system remains understudied. Taking into account the peculiarities of the examines' support mechanism, the set of factors influencing the participation of companies in support programs was largely reconsidered. For quantitative assessment a classical logit model was used, however, taking into account the presence of «rare events» in the data structure, regressions were re-estimated using two modifications (relogit, firthlogit). The analysis showed that state banks in general have low incentives to serve new clients and use alternative lending technologies. At the same time, the mechanism of state support itself requires significant adjustments.

Keywords: *two-tier support of SME, hybrid instrument, subsidized loans, guarantees, state-owned banks, development financial institutions, SME Corporation, SME Bank, RGO.*

JEL Classification: G21, G23, G28, H81.

For reference: **Bakaykina A.V.** (2024). Determinants of SME support participation in the Russian two-tier system. *Journal of the New Economic Association*, 1 (62), 75–100 (in Russian).

DOI: 10.31737/22212264_2024_1_75-100

EDN: HZSHZQ

⁴² The present article presents the author's opinion and may not coincide with official position that of the “Agency of Moscow strategic development” and any supervizing organizations of the Moscow executive powers. The author thanks anonymous reviewer for the comment, who helped to improve the studying of the matter, as well as the representatives of the state banks and the institutes of development for discussing the materials.