

# Индекс «Финансовый перекресток»

итоги 2014 года

(4 раунд исследования)



**Обзор подготовлен сотрудниками  
Аналитического центра МСП Банка:**

Виктория Бабадаева,  
главный аналитик отдела анализа и прогнозирования

 babadaeva@mspbank.ru

Александр Шамрай,  
заместитель руководителя –  
начальник отдела анализа и прогнозирования

 shamray@mspbank.ru

Наталья Литянская,  
руководитель Аналитического центра

 lityanskaya@mspbank.ru

**АО «РОССИЙСКИЙ БАНК ПОДДЕРЖКИ  
МАЛОГО И СРЕДНЕГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА»**

Лицензия Банка России на осуществление банковских операций № 3340 от 11.02.2015 г.

Телефон: +7 (495) 783-7998

---

Факс: + 7 (495) 783-7974

---

Адрес в сети Internet: www.mspbank.ru

---

АО «МСП Банк» благодарит А.Г. Аксакова (Ассоциация региональных банков «Россия»), Д.В. Шевченко (Ассоциация факторинговых компаний) и О.С. Сорокину (Российский Микрофинансовый Центр) за оказанную поддержку при проведении исследования, а также выражает признательность всем экспертам, принявшим участие в данном проекте.

## Оглавление

1. Введение.....	4
2. Значение Индекса «Финансовый перекресток» и общие тенденции рынка финансовых услуг для малого и среднего бизнеса во II полугодии 2014 года .....	5
2.1. Сектор банковских услуг для МСП.....	9
2.2. Сектор микрофинансовых услуг для МСП .....	15
2.3. Сектор факторинговых услуг для МСП.....	20
2.4. Сектор лизинговых услуг для МСП.....	24
Краткое описание методики исследования «Индекс “Финансовый перекресток”» .....	29
Перечень организаций, представители которых приняли участие в экспертном опросе .....	32

## 1. Введение

АО «МСП Банк» представляет результаты 4 раунда исследовательского проекта «Индекс "Финансовый перекресток"» по итогам II полугодия 2014 года. Интегральный индикатор отражает состояние ключевых сегментов рынка заемных ресурсов для субъектов малого и среднего предпринимательства (далее – МСП): банковского кредитования, лизинговых услуг, микрофинансирования и факторинга. В названии Индекса заложена идея о том, что малые и средние предприятия при выборе источников заемного финансирования имеют ряд альтернатив, т.е. находятся на условном перекрестке. Значение Индекса отражает динамику привлекательности этих альтернатив и состояния рынка в целом.

В настоящее время на регулярной основе проводится ряд исследований, посвященных оценке тенденций, происходящих в вышеуказанных сегментах рынка финансовых услуг для МСП. Такие исследования проводят Рейтинговое агентство «Эксперт РА» («Кредитование малого и среднего бизнеса в России», «Обзор рынка микрофинансирования» и пр.), отраслевые организации (например, Ассоциация факторинговых компаний, Российский микрофинансовый центр) и пр. Оценить динамику спроса и предложения на рынке кредитования МСБ также позволяют индексы изменения отдельных условий банковского кредитования, публикуемые ежеквартально Банком России. Однако комплексных исследований в отношении всех ключевых сегментов рынка в их совокупности в настоящее время не проводится.

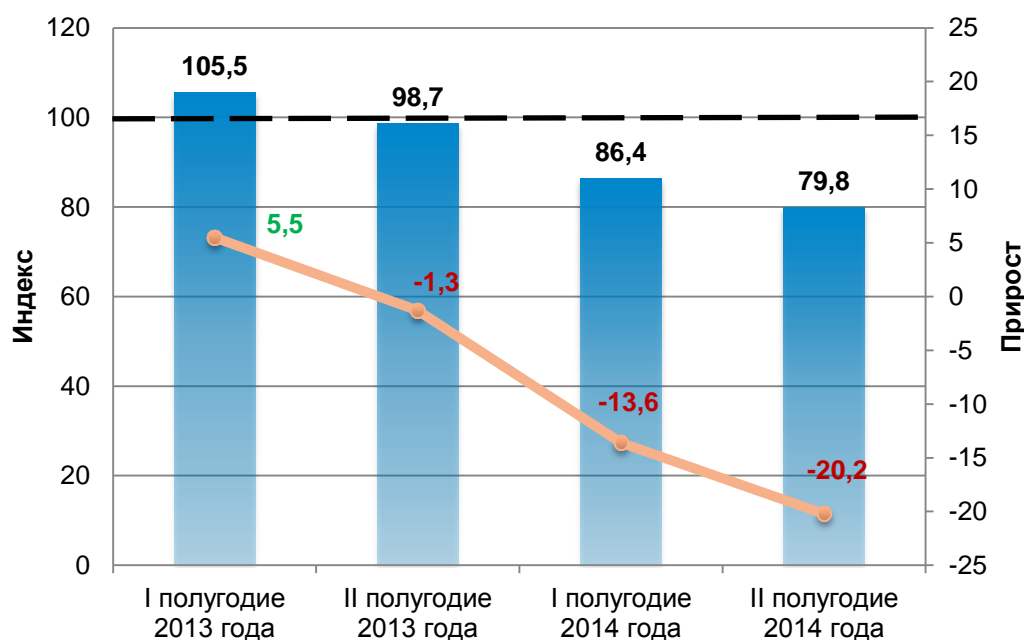
В своем Индексе мы стараемся оценить состояние рынка заемных ресурсов для МСП в его комплексном понимании. При расчете Индекса учитывается влияние на различные сегменты рынка финансовых ресурсов для МСП не только факторов спроса и предложения, но и факторов внешней среды, а также влияние прошлых результатов на текущий портфель задолженности МСП. Применение такого подхода обеспечивает высокую чувствительность Индекса к изменениям на рынке финансовых услуг для МСП и позволяет качественно определить, за счет влияния каких именно факторов происходят изменения в его динамике.

Полученный в результате исследования интегральный Индекс (и его составляющие) позволяет оценить динамику рынка финансовых услуг МСП в целом и получить представление о характере происходящих на рынке изменений.

## 2. Значение Индекса «Финансовый перекресток» и общие тенденции рынка финансовых услуг для малого и среднего бизнеса во II полугодии 2014 года

4 раунд исследования «Индекс «Финансовый перекресток» проводился в феврале-марте 2015 года. В ходе исследования был проведен опрос более **50** экспертов, в число которых вошли представители финансовых, исследовательских и общественных организаций. Участникам опроса было предложено оценить динамику отдельных показателей, оказывающих влияние на различные сегменты рынка финансовых услуг для МСП (в том числе условий спроса, предложения и факторов внешней среды).

Рис. 2.1 Динамика сводного Индекса



### Справочно:

«Финансовый перекресток» является цепным Индексом. При расчете текущего значения Индекса базовое значение за предыдущий период принимается равным 100. Например, значение Индекса за II полугодие 2014 года равно 79,8 пунктам, означает, что по сравнению с предыдущим периодом (I полугодие 2014 года) его значение снизилось на 20,2 п. Максимально возможное (теоретическое) значение Индекса за текущий период равно 200, минимальное – 0.

Ситуация на рынке финансовых услуг для малого и среднего бизнеса продолжает усложняться. Об этом свидетельствует динамика интегрального Индекса, который показал выраженное снижение практически по всем ключевым сегментам рынка финансовых услуг для МСП во II полугодии 2104 года.

Табл. 1. Значение Индекса за II полугодие 2014 года

Индекс	Значение <sup>1</sup>	Изменение за период
I (сводный)	79,8	-20,2 <sup>2</sup> ▼
I <sub>В</sub> (банковский сектор)	80,9	-19,1 ▼
I <sub>М</sub> (микрофинансирование)	98,3	-1,7 ▼
I <sub>Ф</sub> (факторинг)	75,4	-24,6 ▼
I <sub>Л</sub> (лизинг)	70	-30 ▼

В сегменте банковского кредитования МСП наблюдалось ужесточение условий предоставления займов, совмещенное с существенным удорожанием заемных средств. Повышение ключевой ставки ЦБ в конце 2014 года привело к тому, что средневзвешенное значение ставки по выдаваемым МСП кредитам довольно сильно выросло.

Большинство кредитных организаций было вынуждено провести переоценку кредитных рисков и ужесточить критерии отбора заемщиков, в результате чего повысилась доля отказов по кредитным заявкам. В самом конце 2014 года ряд банков и вовсе заморозил кредитование малого и среднего бизнеса в связи с неопределенностью дальнейшей динамики процентной ставки. В основном банки перестали выдавать МСП беззалоговые кредиты, микрокредиты и экспресс-кредиты.

При этом согласно оценкам участников рынка общие условия кредитования и требования к заемщикам и так уже предельно строгие. Поэтому большинство банков применяли к заемщикам индивидуальные подходы. Пристальное внимание уделялось оценке кредитоспособности каждого заемщика и проверке отчетности.

Ужесточение условий финансирования на фоне ухудшения финансового положения предприятий и общеэкономической конъюнктуры особенно сильно отразилось на сегменте кредитования на инвестиционные цели – число подобных обращений от МСП сократилось почти на треть. Впрочем, тут не менее важную роль сыграло снижение собственно самой инвестиционной активности МСП. Вследствие

<sup>1</sup> Здесь и далее базовое значение Индекса за предыдущий период принимается равным 100. Максимально возможное значение Индекса за текущий период равно 200, минимальное - 0.

<sup>2</sup> 1 пункт принимается равным 1% от базового значения Индекса.

негативного влияния указанных выше факторов значение Индекса по банковскому сектору сократилось на 19,1 п.

Тенденция к повышению ставки и ужесточению условий предоставления займов наблюдалась и в сегменте микрофинансовых услуг. Эксперты, принявшие участие в опросе, также отмечали умеренное ухудшение платежной дисциплины заемщиков и рост числа обращений за реструктуризацией микрозаймов. Тем не менее, по итогам II полугодия 2014 года сегмент микрофинансовых услуг продемонстрировал наибольшую устойчивость к внешним шокам за счет стабильной динамики спроса и роста ставок по банковским кредитам для малого и среднего бизнеса. Снижение Индекса в сегменте микрофинансовых услуг МСП составило 1,7 п.

Схожие тенденции, однако несколько более выраженные, наблюдались в сегменте лизинговых и факторинговых услуг для бизнеса. Так, представители факторинговых компаний отметили существенный рост размера комиссии, ухудшение платежной дисциплины субъектов МСП и увеличение кредитных рисков. Вместе с тем, положительным фактором, оказавшим определенную поддержку сегменту факторинга, была стабилизация спроса и сохранение тенденции к его росту на фоне снижения доступности банковского кредитования МСП. Тем не менее, по итогам II полугодия 2014 года значение Индекса в сегменте факторинга сократилось на 24,6 п.

В сегменте лизинговых услуг также наблюдался рост просрочки платежей. По сравнению с другими направлениями финансовых услуг спрос на услуги лизинговых компаний оказался более уязвим к внешним шокам, в связи с чем на рынке сохраняется устойчивая тенденция к сокращению лизинговых сделок, а значение Индекса в данном сегменте сократилось на максимальные для II полугодия 2014 года 30 п.

Основными негативными факторами, оказавшими влияние на рынок финансовых услуг МСП во II полугодии были:

- 1) со стороны спроса:
  - ухудшение качества спроса на заемные ресурсы;
  - ухудшение платежной дисциплины заемщиков;
  - ужесточение налоговой политики государства в отношении бизнеса;
  - девальвация национальной валюты.
- 2) со стороны предложения:
  - увеличение рисков финансовых организаций;

- снижение доступности фондирования и дефицит ликвидности;
- повышение Банком России ключевой ставки и рост неопределенности в отношении его дальнейшей динамики;
- нарастание напряженности на финансовых рынках в связи с конфликтом в Украине и действием санкционного режима.

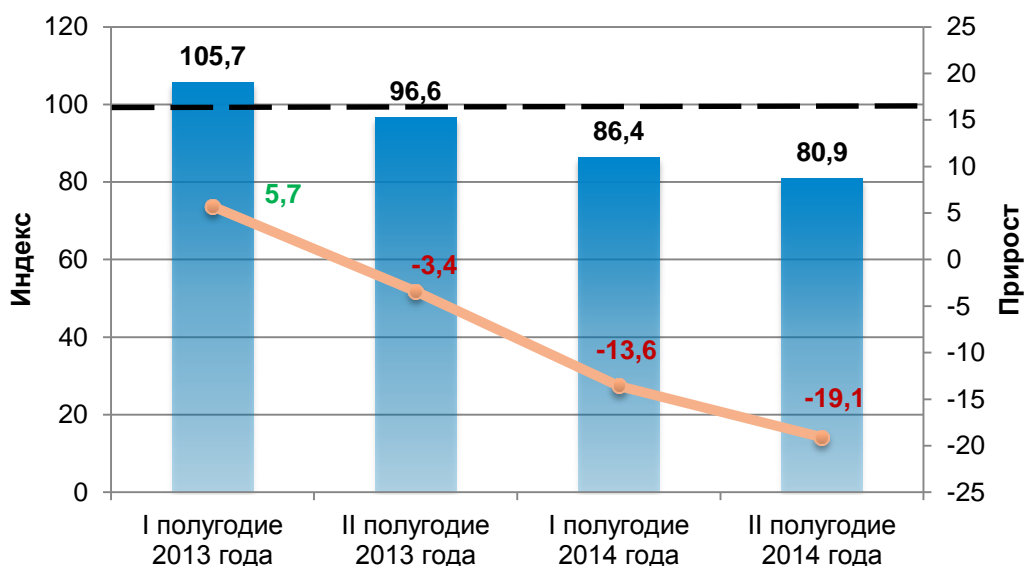
В настоящее время эксперты полагают, что по итогам I полугодия 2015 года значимых изменений на рынке финансовых услуг МСП ожидать не стоит. Прогнозные значения по стоимости финансовых услуг сопоставимы с текущими значениями ставок на рынке. Однако фактическое развитие ситуации на рынке будет зависеть от политики Банка России в отношении ключевой процентной ставки и от целого ряда макроэкономических факторов (санкции, динамика курса национальной валюты, инфляционные ожидания и др.).



## 2.1. Сектор банковских услуг для МСП

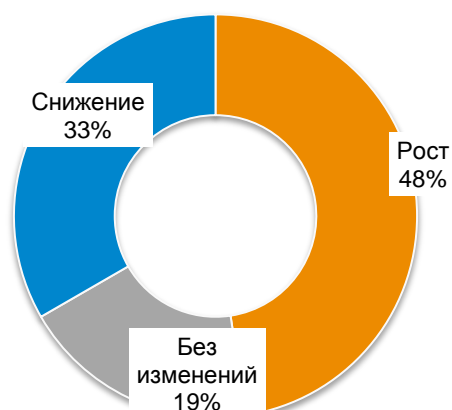
Значение Индекса по банковскому сектору во в II полугодии 2014 года снизилось на 19,1 пунктов по отношению к I полугодю 2014 года (принимается равным 100) и составило 80,9 п. Динамика Индекса за 2 года демонстрирует усиление нисходящего тренда. При этом на протяжении всего исследуемого периода снижение Индекса происходило на фоне стабильного роста спроса на кредитные услуги со стороны субъектов МСП. В этом отношении II полугодие 2014 года также не стало исключением. Основное негативное давление на динамику Индекса оказало ужесточения условий предоставления кредитов МСП и ухудшение качественных характеристик спроса.

Рис. 2.1.1 Динамика Индекса по банковскому сектору



Объем поданных за период с июля по декабрь 2014 года заявок от МСП на кредиты вырос у 48% опрошенных банков. Средний по выборке прирост показателя составил 12,7%. Треть опрошенных участников рынка зафиксировали снижение спроса.

Рис. 2.1.2 Динамика заявок на кредит



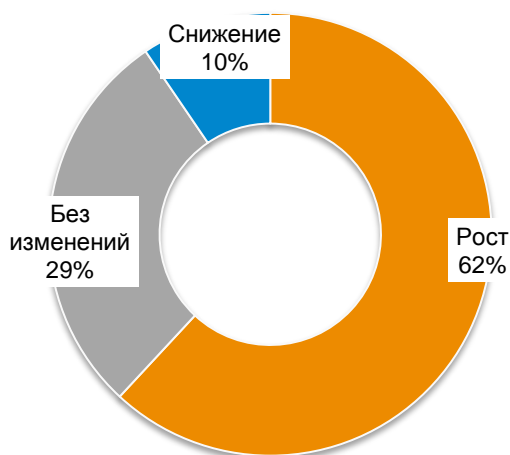
В среднем банками отклонялась каждая третья заявка на кредит от субъектов МСП (34%). По средним предприятиям доля отклонённых заявок ниже и составляет 18%. Чаще всего причиной отказа было

неудовлетворительное финансовое состояние заемщика, отсутствие (или нехватка) у него ликвидного залогового обеспечения или значительная финансовая нагрузка.

Рис. 2.1.3 Наиболее частые причины отказа в кредите субъектам МСП



Рис. 2.1.4 Доля отклоненных заявок



62% участников опроса отметили, что по сравнению с I полугодием 2014 года доля отклоненных их банками заявок на кредиты от МСП возросла. В среднем по выборке прирост показателя составил 17,5%. 10% опрошенных, напротив, отметили снижение числа отказов. Остальные эксперты не заметили значимых изменений. При этом наряду с ростом числа отказов, наблюдается снижение размеров сумм кредитов по одобренным заявкам.

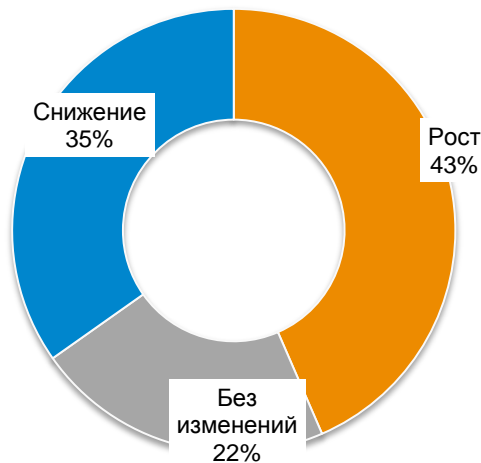
Рост доли кредитов МСП в портфеле отметили 43% участников опроса. Снижение показателя отметили 35% респондентов. 22% не зафиксировали значимых изменений. Максимальный по выборке прирост показателя составил 6 п.п., максимальное снижение - 16 п.п.<sup>3</sup>

Рост доли кредитов МСП в портфеле отметили 43% участников опроса. Снижение показателя отметили 35% респондентов. 22% не зафиксировали значимых изменений. Максимальный по выборке прирост показателя составил 6 п.п., максимальное снижение - 16 п.п.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Среднее значение показателя по выборке оказалось отрицательным: -1,2 п.п. Данное противоречие обусловлено тем, что из 23 респондентов, ответивших на соответствующий вопрос анкеты,

Следует отметить, что полученные в ходе исследования данные по доле кредитов в портфеле опрошенных банков отличаются от статистики в части доли кредитов МСП в портфеле кредитных организаций в целом по рынку, что на наш взгляд, связано со спецификой вошедших в выборку кредитных организаций – значительная часть из них участвует в Программе АО «МСП Банк».

**Рис. 2.1.5 Доля кредитов МСП в портфеле**



Данные по рынку в целом свидетельствуют о постепенном снижении интереса участников рынка кредитования к сегменту МСП на протяжении всего 2014 года, при этом во втором полугодии этот процесс существенно усилился: доля сектора МСП в совокупном рыночном портфеле снизилась за последние 6 месяцев 2014 года более чем на 2,5 процентных пункта

и на 1 января 2015 составила 13,1%, в то время как снижение за первые полгода 2014 не превысило 0,5 п.п.

Результаты исследования свидетельствуют об ухудшении качества обслуживания долга малыми и средними предприятиями во II полугодии 2014 года. Так у 39,3% участников опроса увеличилось количество случаев просрочки по кредитам МСП. Также выросло число пролонгаций. Средний прирост показателя составил 27%. Следует отметить, что по сравнению с I полугодием 2014 года значение показателя существенно изменилось. Тогда, напротив, наблюдалось снижение числа пролонгаций. 45,5% опрошенных представителей кредитных организаций отметили рост количества заемщиков с 4 и 5 категорией качества.

**Каримова И.В.**

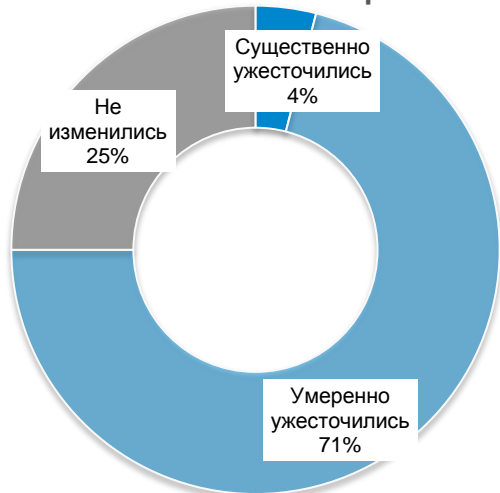
**Начальник отдела кредитования специальных проектов  
КБ «УНИФИН» ЗАО**

*«Текущая ситуация значительно повлияла на число случаев реструктуризации задолженности и обращений за перекредитованием. Доля таких обращений достигает до 40% (примечание АЦ АО «МСП Банк»: от общего числа обращений).»*

фактические значения указали лишь 15, при этом это были преимущественно те участники, которые зафиксировали снижение показателя.

Во II полугодии 2014 года 75% банков ужесточили условия отбора заемщиков, однако в большинстве случаев (71%) ужесточение носило умеренный характер. Остальные 25% участников исследования условий не меняли. Смягчения

Рис. 2.1.6 Условия отбора заемщиков



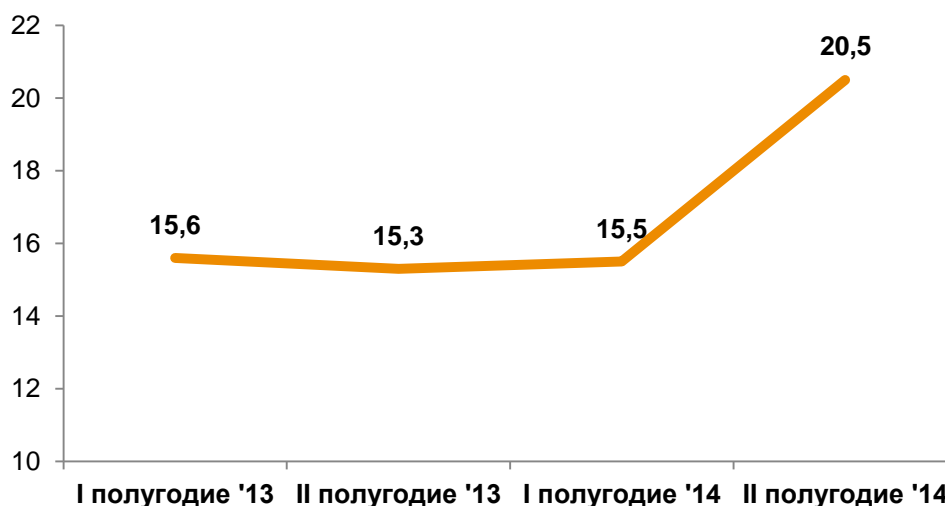
условий отбора не производилось ни одним из опрошенных банков.

У половины опрошенных банков практически не изменились требования к обеспечению. Умеренное ужесточение требований наблюдалось у 29% респондентов. Остальные 21% - напротив – хоть и незначительно, но смягчили свои требования к обеспечению.

Большинство опрошенных экспертов (65%) прогнозирует дальнейшее ужесточение условий отбора заемщиков в I полугодии 2015 г.

Ставка по кредитам для малого и среднего бизнеса выросла у 61% опрошенных банков. По результатам проведенного исследования средневзвешенное рыночное значение ставки по выдачам для МСП составило 20-21% годовых. Следует отметить, что полученное значение на 3-4% годовых превышает прогнозы участников рынка, которые они давали в конце I полугодия 2014 г. и обусловлено повышением ключевой ставки Банком России.

Рис. 2.1.7 Динамика процентной ставки, % годовых



Максимальное значение показателя по выборке составило 27% годовых, минимальное – 13%. Прогнозное значение ставки на конец первого полугодия 2015 г. – 21-22% годовых.

**Диапазон ставки, по которой опрошенными банками выдается большинство кредитов МСП**

<11%    11-12%    13-14%    15-16%    17-18%    19-20%    **21-22%**    >50%

**Диапазон среднерыночной ставки по кредитам МСП (оценка респондентов)**

<11%    11-12%    13-14%    15-16%    17-18%    19-20%    **21-22%**    >50%

**Прогнозное значение диапазона ставки на 01.07.2015**

<11%    11-12%    13-14%    15-16%    17-18%    19-20%    **21-22%**    >50%

Средний срок займа составил по итогам опроса 1-2 года. При этом у 67% средний срок займа не превышает 2-х лет. 29% участников исследования предоставляют МСП кредиты, средний срок которых составляет 2-3 года.

**Табл. 2.1.1 Средний срок кредита на 01.01.2015, на который предоставляется большинство кредитов МСП в Банке**

Срок	До 1 года	1-2 года	2-3 года	Свыше 3-х лет
Доля респондентов	21%	46%	29%	4%

В ходе опроса мы также попросили его участников оценить перспективы спроса в I полугодии 2015 года. Большинство респондентов (73%) полагают, что в I полугодии 2015 сократится число заявок от МСП на инвестиционное кредитование, в то время как спрос на пополнение оборотных средств, напротив, увеличится (по мнению 46% респондентов).

**Табл. 2.1.2 Прогноз динамики спроса на кредиты в I полугодии 2015 года**

Цель кредита	Спрос увеличится	Спрос не изменится	Спрос снизится
Пополнение оборотных средств	46%	17%	37%
Инвестиционные цели	18%	9%	73%

В качестве основных факторов, которые будут определять динамику спроса МСП на кредитные услуги в I полугодии 2015 года участники опроса указывали следующие:

- уровень ключевой ставки Банка России;
- сокращение предложения со стороны банков и изменение условий кредитования (в том числе сроки и суммы займов);
- динамика спроса на товары и услуги, реализуемые МСП;
- общая экономическая ситуация (инфляция, снижение курса рубля, снижение уровня доходов населения).

**Жижанов Г. В.**

**Центр развития банковской системы**

**Ассоциация региональных банков «РОССИЯ»**

*«Мы позитивно оцениваем антикризисный план Правительства, однако существует ряд проблем. В первую очередь – это малое внимание, уделенное малым и средним региональным банкам, которые активно сотрудничают с малым и средним бизнесом»*

**Максаков Е.Ю.**

**Член Правления**

**ОАО «НБД-Банк»**

*«Нужно предоставлять доступ региональным банкам к средствам поддержки банковской системы. Лимиты в МСП Банке выбраны. Альтернативных источников долгосрочных средств нет. Надо делить риски с государством на банки, кредитующие МСП. Капитал нам не нужен, а вот долгосрочное фондирование для кредитования МСП - нужно. В принципе, субординированный займ не был бы лишним.»*

## 2.2. Сектор микрофинансовых услуг для МСП

Значение Индекса по сектору микрофинансовых услуг МСП во в II полугодии 2014 года снизилось на 1,7 пункта по отношению к I полугодью 2014 года (принимается равным 100) и составило 98,3 п. До этого на протяжении 1,5 лет наблюдался усиливающийся восходящий тренд. Снижение Индекса по сектору МФО, так же как и в банковском сегменте, происходило на фоне умеренного роста спроса на микрозаймы со стороны субъектов МСП и преимущественно за счет ужесточения условий предоставления микрофинансовых услуг.

Рис. 2.2.1 Динамика Индекса по сектору микрофинансирования

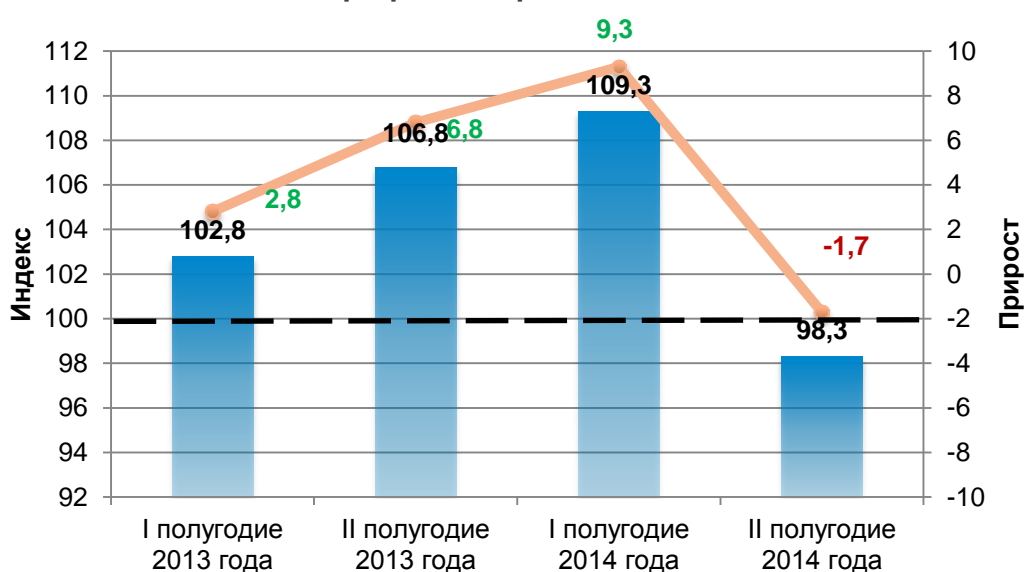
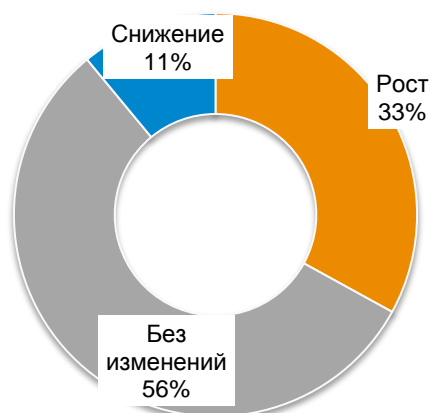


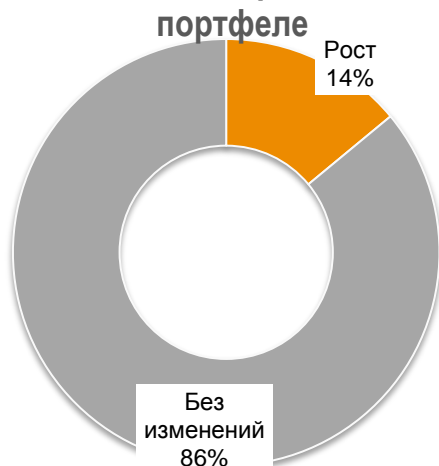
Рис. 2.2.2 Динамика заявок на микрозаймы



Объем поданных МСП за период с июля по декабрь 2014 года заявок на микрозаймы вырос у 33% опрошенных организаций и фондов. Средний по выборке прирост показателя составил 20%. 11% участников зафиксировали снижение спроса. У большинства же респондентов объем заявок от МСП значимо не изменился.

По итогам II полугодия 2014 года у большинства опрошенных организаций и фондов (86%) доля микрозаймов МСП в портфеле не изменилась. У 14% она выросла в среднем на 36 п.п.

Рис. 2.2.3 Доля микрозаймов МСП в портфеле



Количество случаев просрочки по микрозаймам МСП выросло у 25% участников опроса, в среднем - на 32%, у большинства же (75%) значение показателя существенно не изменилось. Число пролонгаций также оставалось на стабильном уровне. Рост показателя на 2% зафиксировал лишь 1 участник опроса.

Финансовое положение заемщиков из числа МСП незначительно ухудшилось у 44% опрошенных организаций, 45% респондентов не зафиксировали каких либо изменений показателя, 11%, напротив, отметили его умеренное улучшение.

**Сорокина О.С.**

**Директор по развитию бизнеса Российского Микрофинансового Центра**

*«Во втором полугодии 2014 года продолжилась только зарождавшаяся в первом полугодии тенденция к неосторожному кредитному поведению заемщиков, в том числе и субъектов МСП, и осмотрительному поведению МФО и КПК. Многие знают, что при кризисных явлениях поведение заемщиков меняется: на рынке МФО и КПК это нашло отражение в увеличении количества заявок на получение займов, в том числе и от неблагонадежных заемщиков. Особенно это проявилось в сегменте потребительского кредитования, но и не обошло стороной сегмент займов на предпринимательские цели. В основе систем принятия кредитных решений и в банках, и в МФО, и в КПК лежит представление о кредитном поведении заемщика. Все равно, основываются ли они на скоринг-моделях или на анализе прошлого финансового благосостояния заемщика, учитываются данные, попадающие на некризисный период. Если микрофинансовые институты не могут быстро и точно адаптировать свои модели принятия решений так, чтобы отсеивать неблагонадежных заемщиков и отбирать только хороших, которые не смогли по причине сокращения предложения в банках получить кредит, то их ответом будет увеличение процентных ставок, чтобы покрыть увеличенный риск. Именно такую картину разных откликов МФО и КПК на текущую экономическую ситуацию мы и наблюдали во втором полугодии 2014 года на рынке микрофинансирования».*



**Назаренко С.В.**

**Заместитель начальника инвестиционно-финансового отдела**

**ОАО «ЗабИнвестФонд»**

*«Текущая ситуация в стране, безусловно, оказывает существенное влияние на уровень платежной дисциплины заемщиков, на уровень дефолтности и динамику просроченной задолженности по микрозаймам МСП. В частности, наблюдается рост количества случаев просрочки по микрозаймам, допускаются просрочки по клиентам, ранее имевшим исключительно положительную кредитную историю. Все вышеперечисленные проблемы, на наш взгляд, связаны со снижением покупательской способности населения, с ростом инфляции и т.д.»*

**Рис. 2.2.4 Условия отбора заемщиков**



Во II полугодии 2014 года 56% опрошенных организаций и фондов умеренно ужесточили условия отбора заемщиков. Остальные 44% участников исследования условий не меняли. Смягчения условий отбора не было ни у одного из участников опроса.

Требования к обеспечению умеренно ужесточились у 67% респондентов, остальные 33% требований не меняли.

Ставка по микрозаймам выросла у 11% респондентов. Еще столько же участников опроса отметили, что, напротив, снизили стоимость займствований для бизнеса. У 78% респондентов ставка не менялась. Размер ставки по своим организациям участники опроса оценили в среднем на уровне 28%

В ходе опроса участникам также было предложено оценить диапазон ставки по микрозаймам для МСП на рынке. Средневзвешенное значение показателя по выборке составило 34-35% годовых. Следует отметить, что полученные оценки на 5-6% превышают прогнозы, которые участники рынка давали в конце I полугодия 2014 года.

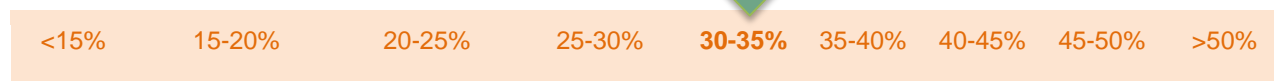
**Диапазон ставки, по которой опрошенными МФО выдается большинство микрозаймов на предпринимательский цнли**

<15%    15-20%    20-25%    **25-30%**    30-35%    35-40%    40-45%    45-50%    >50%

**Диапазон среднерыночной ставки по микрозаймам (оценка участников опроса)**

<15%    15-20%    20-25%    25-30%    **30-35%**    35-40%    40-45%    45-50%    >50%

**Прогнозное значение диапазона ставки на 01.07.2015**



В ходе исследования мы также попросили его участников оценить значение рыночной ставки в зависимости от сроков, на которые выдаются микрозаймы. Средневзвешенная рыночная ставка по микрозаймам, выданным на срок меньше 1 года, составляет по оценкам экспертов 34%. На срок от 1 года до 3 лет микрозаймы МСП выдаются по ставке 35%, на срок свыше 3 лет - по 33%.

**Табл. 2.2.1 Среднерыночное значение ставки по микрозаймам в разрезе по срокам их предоставления**

Сроки	Текущее значение, % годовых	Значение на 01.07.2014, % годовых
В целом	34,5	23,9
< 1 года	34,4	24,3
1-3 года	35,3	23,8
> 3 лет	33,3	22,5

По итогам I полугодия 2015 года участники рынка не ожидают существенных изменений ставки. Прогнозное значение ставки на рынке составляет 35% годовых.

Средний срок микрозайма составил по итогам опроса 1-2 года. При этом у 78% респондентов средний срок займа не превышает 2-х лет. 22% участников исследования предоставляют МСП кредиты, средний срок которых превышает 2 года.

**Табл. 2.2.1 Средний срок микрозайма на 01.01.2015**

Срок	До 1 года	1-1,5 года	1,5-2 года	Свыше 2-х лет
Доля респондентов	11%	22%	45%	22%

Во II полугодии 2014 года большинство опрошенных микрофинансовых организаций (56%) испытывали сложности с привлечением заемных средств в связи с удорожанием банковских кредитов и приостановкой многими банками процессов рассмотрения новых обращений на кредитные линии, что оказало сдерживающий эффект на развитие рынка микрофинансовых услуг МСП.

Что касается перспектив развития рынка, то согласно оценкам большинства участников (78% опрошенных) в I полугодии 2015 года и в 2015 году в целом сохранится тенденция к его росту за счет переориентации части спроса с банковского сектора на микрофинансирование.

**Хорьякова К.Н.**

**Директор по маркетингу и связям с общественностью**

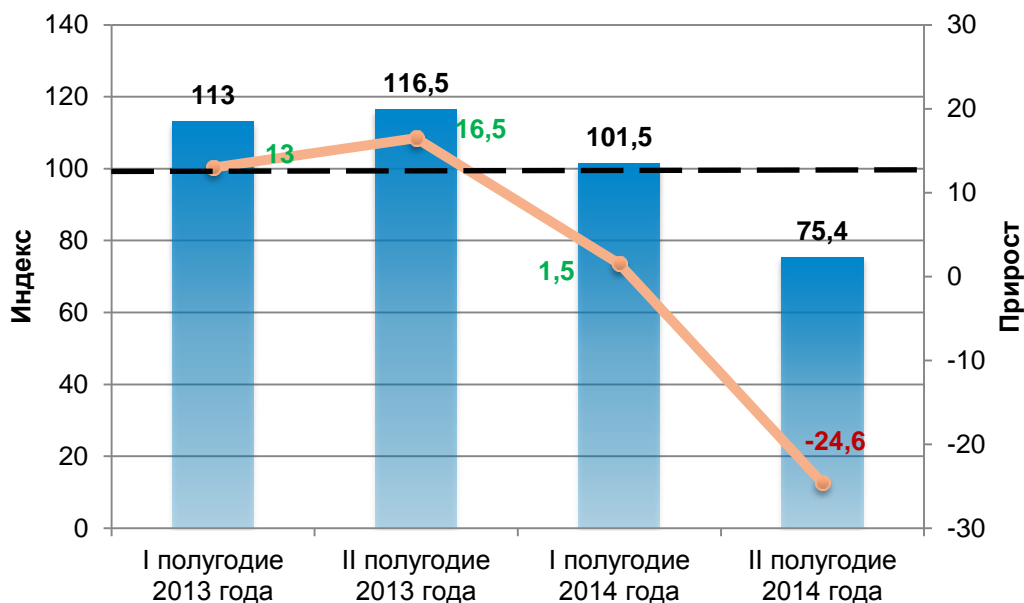
**ООО «МИКРОФИНАНС»**

*«Есть факторы, которые влияют на рост спроса - это, прежде всего, недоступность банковских ресурсов в связи с текущей экономической ситуацией (значительное снижение объемов кредитования МСП в банках, ужесточение требований к заемщику, в т.ч. требований к обеспечению по кредитам). Уже сейчас мы наблюдаем переток клиентов из банковского сектора в сектор МФО. С другой стороны, в условиях нестабильности субъекты МСП с осторожностью относятся к кредитованию. Учитывая оба фактора, в целом показатели спроса останутся без изменений. Во втором полугодии ожидаем оживления спроса на микрозаймы.»*

### 2.3. Сектор факторинговых услуг для МСП

Значение Индекса по рынку факторинговых услуг для МСП составило 75,4 пунктов, что отражает смену характера динамики, который до I полугодия 2014 года был положительным, на негативный. При этом следует отметить, что явно выраженное снижение Индекса (на 24,6 п.) произошло на фоне стабилизации спроса на факторинговые услуги со стороны МСП.

Рис. 2.3.1. Динамика Индекса в сегменте факторинга



Половина участников опроса отметила, что за II полугодие спрос на их услуги существенно не изменился. Рост заявок от МСП зафиксировали 33% респондентов, у оставшихся 17% значение показателя снизилось. Определенную поддержку рынку оказала сложная для бизнеса ситуация с банковским кредитованием, из-за которой

Рис. 2.3.2 Доля МСП в портфеле



часть предпринимателей увеличила спрос на факторинговые услуги.

Доля МСП в общем объеме факторингового портфеля опрошенных организаций по итогам II полугодия 2014 года практически не изменилась. Рост показателя наблюдался у 29% участников опроса, еще столько же респондентов отметили его снижение. Остальные участники опроса (42%) не зафиксировали значимых изменений.

Снижение Индекса во II полугодии 2014 года произошло за счет ужесточения условий предоставления факторинговых услуг. Все участники опроса увеличили размер факторингового вознаграждения. Средневзвешенное значение показателя по выборке составило 20,2% годовых. Максимальное по выборке значение факторингового вознаграждения составило 27%, минимальное – 16,2%. Для сравнения: по состоянию на 1 июля 2014 года средневзвешенный размер факторингового вознаграждения оценивался участниками рынка в 14,8% годовых.

Среднерыночное значение факторингового вознаграждения участники опроса оценили на уровне 25-26% годовых. Представители опрошенных компаний не ожидают роста факторингового вознаграждения в I полугодии 2015 года - прогнозируемое значение показателя на 1 июля 2015 года также составляет 25-26% годовых.

**Размер факторингового вознаграждения (средневзвешенное значение по участникам опроса)**

<12% 12-14% 15-16% 17-18% **19-20%** 21-22% 23-24% 25-26% 27-28% >28%

**Размер факторингового вознаграждения (средневзвешенное значение по рынку в целом – оценка участников опроса)<sup>4</sup>**

<12% 12-14% 15-16% 17-18% 19-20% 21-22% 23-24% **25-26%** 27-28% >28%

**Средневзвешенный размер факторингового вознаграждения в сегменте МСП на рынке (прогнозируемое значение на 01.07.2015)**

<12% 12-14% 15-16% 17-18% 19-20% 21-22% 23-24% **25-26%** 27-28% >28%

Помимо ценовых условий факторинговые компании также ужесточили требования к клиентам из числа МСП и дебиторам. В большинстве случаев (72% и 86% соответственно) это ужесточение носило умеренный характер, однако часть респондентов (14%) отметили, что требования риск-менеджмента к МСП в их компаниях ужесточились существенно.

**Табл. 2.3.1 Изменение требований риск-менеджмента (распределение ответов респондентов)**

Доля респондентов	Существенное ужесточение	Умеренное ужесточение	Без изменений
К клиентам (МСП)	14%	72%	14%
К дебиторам	-	86%	14

<sup>4</sup> В ходе опроса участникам было предложено указать размер факторингового вознаграждения в их организации, а также оценить значение показателя по рынку в целом. В таблице приведены средневзвешенные значения по обоим показателям.

Рис. 2.3.3 Прогноз динамики рынка факторинговых услуг



Половина опрошенных участников рынка не ожидает в 2015 году значимых изменений на рынке факторинга. Треть респондентов полагает, что объемы уступленных требований будут сокращаться (в среднем - на 6%). Роста показателя ожидают лишь 17%.

Поддержку рынку, по мнению участников опроса, будет оказывать рост спроса со стороны бизнеса в связи с недостаточной обеспеченностью предприятий банковскими кредитами. При этом устойчивость факторинговых компаний в условиях кризиса будет определяться эффективностью политики управления рисками и качеством управляемого портфеля.

Основными направлениями кредитной политики большинства опрошенных факторов будут являться усиление риск-менеджмента и работа по снижению проблемной задолженности.

**Шевченко Д.В.**

**Исполнительный директор Ассоциации факторинговых компаний**

*«Второе полугодие 2014 года для факторинга в сегменте МСБ стало сложным периодом. Тем не менее, необходимо учитывать полученные в ходе исследования показатели развития отрасли в контексте оценок, данных Факторами, до и после 16 декабря 2014 года. Оценки перспектив рынка после планового ужесточения риск-менеджмента в июле и после остановки финансирования и двукратного роста комиссий с 17 по 23 декабря просто не могли быть одинаково оптимистичными.*

*Ключевые для рынка критерии – цена денег и кредитное качество контрагентов. Первый критерий уже скорректировался в сторону значений 1 полугодия 2014 года, хочется верить, что ключевая ставка ЦБ продолжит снижение. Второй критерий во многом находится в зависимости от мер государственной поддержки. Причем, не только институциональной (расширение профильных программ, выход на проектную мощность Агентства кредитных гарантий и другие), но и психологической. Бизнес должен ощутить на эмоциональном уровне поддержку со стороны государства в 2015 году, увидеть связь между публичными заявлениями руководства страны и реальными изменениями отношения к МСП на местах. Если они продолжат диссонировать, как в предыдущие годы, динамика развития сегмента и, соответственно, операций факторинга в нем, в лучшем случае, сохранится на уровне прошлого года. Если же слова поддержки не будут расходиться с мерами поддержки, сегмент МСБ в 2015 году станет реальным драйвером для экономики в целом и для рынка факторинга в частности. Пока надежда сохраняется, и Факторы ждут роста операций с МСП по итогам года.»*

**Култыгин Л.В.**

**Управляющий директор Управления факторинга**

**АО «АЛЬФА-БАНК»**

*«Спрос со стороны субъектов МСП на услуги факторинга будет увеличиваться, несмотря на общий экономический спад, так как в текущих условиях факторинг будет являться наиболее доступным источником краткосрочной ликвидности.»*

**Робу К.И.**

**Заместитель Председателя Правления**

**Группа компаний НФК**

*«Мы рассчитываем на рост спроса со стороны малого и среднего бизнеса. Этому способствует сразу два фактора. Во-первых, ужесточение кредитной политики банков, услугами которых пользуются МСП. Это создает необходимость поиска альтернативных финансовых инструментов, в том числе и в виде факторинга. Во-вторых, рост спроса на факторинг без регресса, обеспечивающий бизнесу страхование от растущих рисков неплатежа покупателей.»*

**Герасимова М.И.**

**Заместитель Начальника Управления – Начальник отдела**

**Банк «Возрождение» (ПАО)**

*«Учитывая непростую экономическую ситуацию, одна из основных задач Банка на 2015 год – формирование качественного факторингового портфеля. Мониторинг действующего портфеля показал, что в новых условиях по части сделок необходимо применить дополнительные меры защиты кредитного риска, такие как усиление диверсификации уступаемой дебиторской задолженности, в том числе без финансирования в счет дополнительного обеспечения задолженности клиента; требование поручительств финансово-устойчивых связанных компаний, собственников бизнеса за недостаточно надежных дебиторов; заключение соглашений на списание денежных средств с заранее данным акцептом с расчетных счетов дебиторов в случае невыполнения ими обязательств по договорам поставки; переоценка установленных ранее лимитов, сроков и процентов финансирования и др.*

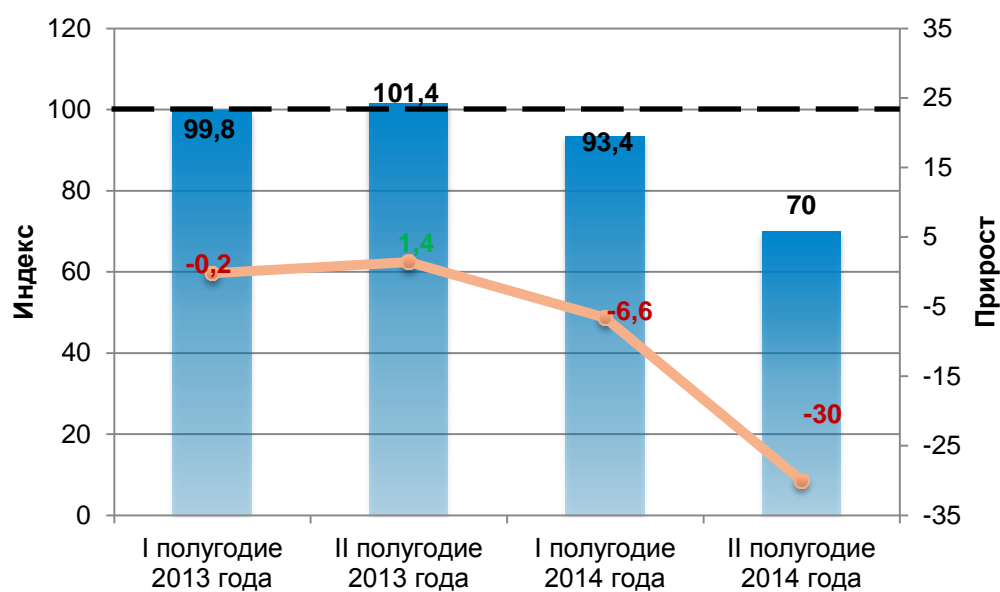
*Конечно, клиентам, бизнес которых и так обременен ростом ставок, удлинением сроков платежей, нехваткой оборотных средств, новые требования банков могут показаться «жесткими», но важно понимать, что усиление качества портфеля дебиторов играет на бизнес, и это есть наша взаимная выгода. Сделать факторинг бесперебойным источником финансирования «оборотки», а не источником проблем, решение которых потребует для всех участников сделки дополнительных затрат, – вот наша совместная задача сегодня.»*

## 2.4. Сектор лизинговых услуг для МСП

Значение Индекса в части сегмента лизинговых услуг во в II полугодии 2014 года снизилось на 30 пунктов по отношению к I полугодию 2014 года (принимается равным 100) и составило 70 п. Снижение Индекса наблюдалось на протяжении всего 2014 года с тенденцией к усилению во II полугодии.

При этом, если в I полугодии 2014 года снижение Индекса было обусловлено сокращением объемов спроса со стороны малого и среднего бизнеса на фоне сворачивания предприятиями инвестиционных и модернизационных проектов, то во второй половине года наблюдалась относительная стабилизация количественных характеристик спроса, а снижение Индекса происходило за счет существенного ужесточения условий предоставления лизинговых услуг МСП и ухудшения качественных характеристик спроса.

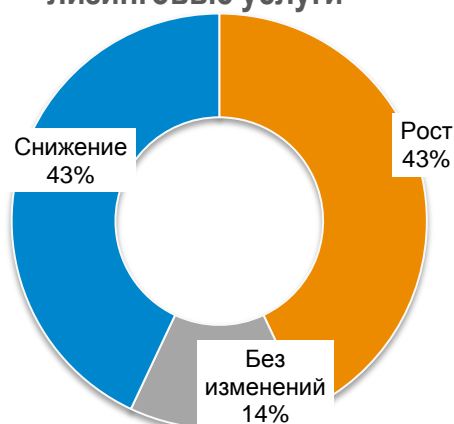
Рис. 2.4.1 Динамика Индекса в сегменте лизинга



Объем поданных за период с июля по декабрь 2014 года заявок на лизинговые услуги от МСП вырос у 43% опрошенных компаний. Средний по выборке прирост показателя составил 36%. Такая же доля участников (43%) зафиксировала снижение спроса. У оставшихся 14% респондентов объем заявок от МСП значимо не изменился.



Рис. 2.4.2 Динамика спроса на лизинговые услуги



**Белоглазов А.Ю.**

**Генеральный директор**

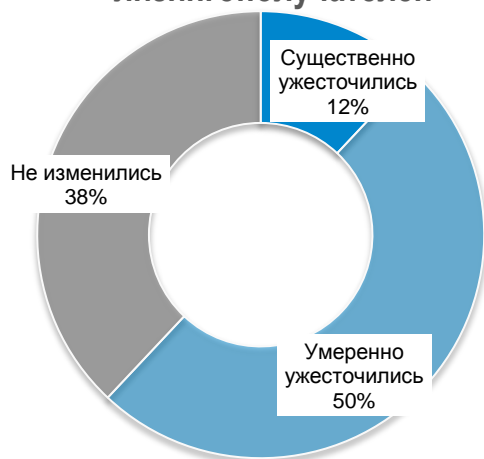
**ООО «Транслизинг»**

*«Спрос снизится из-за повышения стоимости ресурсов и самого лизингового имущества»*

По итогам II полугодия 2014 года у большинства опрошенных организаций (63%) доля лизинга для МСП в общем объеме лизингового портфеля не изменилась. У 25% респондентов она выросла в среднем на 11 п.п. У 12% - напротив - снизилась (на 8 п.п.)

Рост числа случаев просрочки по лизинговым платежам МСП отметили 57% участников опроса, в среднем - на 14%. 29% респондентов зафиксировали снижение показателя. У 14% опрошенных значение показателя существенно не изменилось. Число случаев реструктуризации платежей также выросло у 57% участников опроса (в среднем на 11%). У остальных (43%) значение показателя существенно не изменилось.

Рис. 2.4.3 Условия отбора лизингополучателей



Во II полугодии 2014 года половина опрошенных компаний умеренно ужесточила условия отбора МСП - лизингополучателей. 12% респондентов отметили, что ужесточение условий носило явно выраженный характер. Остальные 38% участников исследования условий не меняли. Ни один из участников опроса не зафиксировал смягчение условий отбора.

**Трубачев Р.В.**

**Генеральный директор**

**ООО «МСБ-Лизинг»**

*«Финансовое состояние большинства лизинговых компаний вызывает значительную настороженность в связи со снижающимся качеством активов и замедлением темпов прироста портфелей. Это может повлечь за собой уход с рынка большинства неэффективных участников по причине несоблюдения ключевых ковенант кредитующих банков-партнеров.*

*Все антикризисные действия по перенастройке бизнес-модели компании были совершены в начале 2014 года. В 2015 году мы продолжим вести жесткую политику по контролю за проблемными активами, будем удлинять и диверсифицировать пассивы компании.»*

Требования к обеспечению умеренно ужесточились у большинства опрошенных (63%) лизинговых компаний. Остальные 37% требований не меняли.

Коэффициент среднегодового удорожания предметов лизинга вырос у 86% респондентов (в среднем - на 2 п.п.). 14% не зафиксировали существенных изменений показателя. Средний коэффициент удорожания для оборудования составил 10,3%, для автотранспортных средств – 9,7%, а для спецтехники – 9,8%.

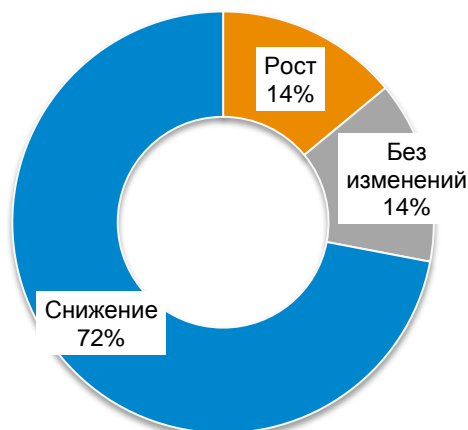
Следует отметить, что текущие значения показателей превышают прогнозные, которые участники рынка давали в конце I полугодия 2014 года. Наиболее существенные различия (1-2 п.п.) между фактическими и прогнозными показателями наблюдаются в сегменте автотранспортных средств и спецтехники.

По итогам I полугодия 2015 года эксперты также ожидают увеличения среднегодового удорожания предметов лизинга, в среднем - на 2-3 п.п.

**Табл. 2.4.1 Средний коэффициент удорожания предметов лизинга**

Средний коэффициент удорожания (% годовых)	Оборудование		Автотранспортные средства		Спец. техника	
	От	До	От	До	От	До
<b>В среднем по участникам опроса</b>	10,3		9,7		9,8	
<b>По рынку (оценка участников опроса)</b>	От	До	От	До	От	До
Текущее значение	7,4	13,1	8,7	14,5	7,4	14
Прогнозное значение на 01.07.2015	10,8	16,3	11,1	16,2	10,9	16,3

Рис. 2.4.4 Прогноз динамики рынка лизинговых услуг в 2015 г.



Все участники опроса сходятся во мнении, что в I полугодии 2015 года рынок лизинговых услуг ждет дальнейшее сокращение объемов – в среднем на 23%. При этом 72% опрошенных уверены, что негативная динамика сохранится до конца 2015 года. Сокращение рыночного портфеля составит 10%. Лишь 14% ожидают положительной динамики рынка в 2015 году.

**Кузнецов Е.Д.**

**Финансовый директор ООО «ТЛК»**

*«На рынке лизинга имеют место следующие тенденции: клиенты заняли выжидательную позицию по отношению к закупке основных средств, заморозили/приостановили проекты развития, раскрытие внутренних скрытых возможностей/резервов. Приобретается только то имущество, которое ставит под угрозу остановки действующее производство. Причины – нестабильная финансовая, экономическая и политическая ситуация. Ожидаем умеренного снижения спроса на услуги лизинговых компаний.»*

Антикризисные меры лизинговых компаний в 2015 году будут направлены на решение проблемы нехватки «длинных» денег. В ходе проведенного опроса все респонденты отмечали наличие сложностей с привлечением заемных средств. Другой, не менее важной, проблемой является усиление рисков неплатежей лизингополучателей в связи с ухудшением их финансового положения.

**Бугров А.В.**

**Руководитель дивизиона Санкт-Петербург  
ООО «Балтийский лизинг»**

*«Из любого кризиса компании делают определенные выводы, особенно если грамотно анализируется просроченная дебиторская задолженность, и после этого делается корректировка бизнес-процессов. После кризиса 2008-2009 годов появились новые подходы к оценке рисков сделок. Это не могло не сказаться на качестве портфеля в сегодняшних условиях. Кроме этого, очень важно своевременно применять меры воздействия на должников и обладать компетенциями, связанными с особенностями кризисных периодов - это и юридическая поддержка, и реализация имущества и т.п. Более того, универсальность и диверсификация портфеля является гарантией устойчивости компании.»*

**Кожухов Г.Г.**

**Генеральный директор**

**ООО «Ленобллизинг»**

*«В настоящих условиях кризиса в первую очередь в зоне риска окажутся предприятия в сфере строительства и связанных с ними отраслях (производство строительных материалов, перевозка, риэлторские услуги и т.п.). В силу сокращения бюджетного финансирования уменьшится и дорожное строительство. Такие социально значимые отрасли как агропромышленный, топливно-энергетический комплекс, жилищно-коммунальное хозяйство должны продолжать работать и развиваться. С нашей точки зрения при наличии спроса на продукцию, производимую субъектами МСП, риски лизинговой компании при предоставлении в лизинг специфического оборудования уменьшаются высокой рентабельностью данных субъектов деятельности или мерами государственной поддержки, направляемыми на ту или иную отрасль.*

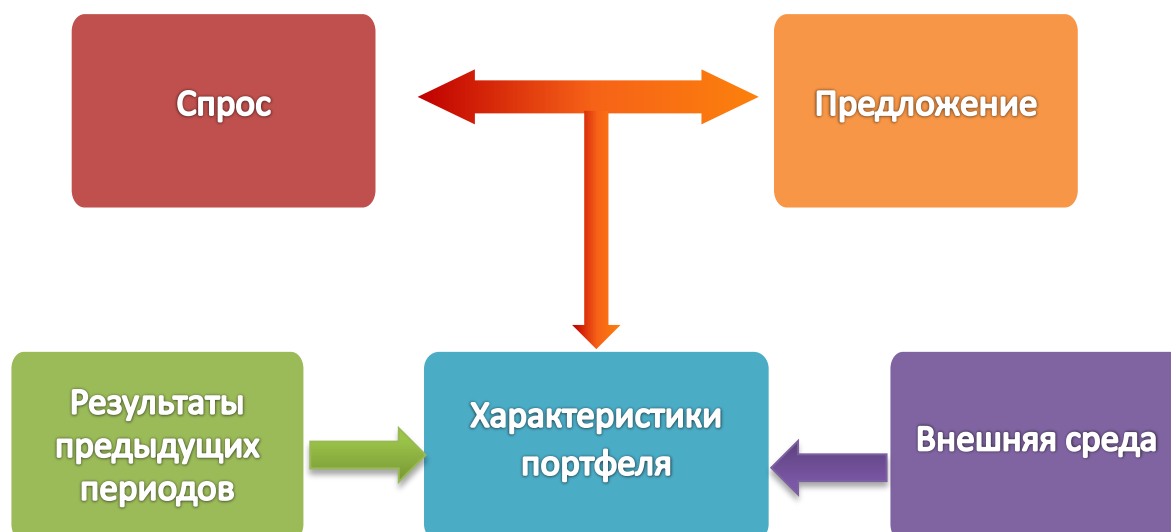
*Риски лизинговых компаний главным образом зависят от устойчивости субъектов МСП – лизингополучателей, положение которых в свою очередь зависит от видов отраслей, в которых они функционируют. Конечно, высокие процентные ставки резко снизили и рентабельность и устойчивость лизинговых компаний, но крупные лизинговые компании или лизингодатели с разнообразным лизинговым портфелем продолжают работать даже в данных нестабильных условиях.»*

## Краткое описание методики исследования «Индекс «Финансовый перекресток»»

В ходе исследования экспертам предлагались специализированные анкеты в соответствии со сферой их профессиональной деятельности (банки, лизинговые компании, микрофинансовые организации, факторинговые компании). В качестве экспертов привлекались представители исследовательских и общественных организаций, участников рынка - финансовых организаций, в том числе партнеров АО «МСП Банк» по Программе.

При заполнении анкеты экспертам предлагалось дать оценку изменению того или иного параметра рынка, при этом набор параметров был схожим для всех рынков (см. табл. 16) с учетом их индивидуальных особенностей.

**Рис. П1. Влияние различных факторов на текущие характеристики портфеля.**



Респондентам предлагалось выбирать одну из трех предлагаемых оценок динамики параметра (положительное изменение (+100), без изменений (0), отрицательное изменение (-100)).

В отдельных случаях участникам анкетирования предлагались вопросы, предполагающие более детальные ответы (явно выраженное положительное изменение (+100), умеренное положительное изменение (+50), без изменений (0),

умеренное негативное изменение (-50), явно выраженное негативное изменение (-100)). Затем определялось среднее значение показателя, и его принадлежность к приведенным ниже интервалам.

Табл. П1. Диапазон значений, которые принимают показатели, вошедшие в расчет Индекса

От	До	Расшифровка
51	100	Значимое увеличение/улучшение
21	50	Умеренное увеличение/улучшение
11	20	Незначительное увеличение/улучшение
10	-10	Без существенных изменений
-11	-20	Незначительное снижение/ухудшение
-21	-50	Умеренное снижение/ухудшение
-51	-100	Значительное снижение/ухудшение

Кроме того, для определения весовых коэффициентов, присваиваемых отдельным показателям при расчете Индекса, был проведен двух-раундовый опрос экспертов (Delphi-процедура<sup>5</sup>).

В приведенной ниже Таблице П2 содержатся значения показателей, вошедших в расчет Индекса. Все расчетные значения укладываются в диапазон от -100 до +100. Например, из Таблицы следует, что изменение спроса в банковском секторе участники опроса в среднем оценили в 20 пунктов из 100 возможных, что означает незначительное увеличение показателя (см. Табл. П1).

Табл. П2. Значение основных показателей, входящих в расчет Индекса «Финансовый перекресток»

Показатель	Значение, присвоенное для расчета
	II полугодие 2014 года
<b>Рынок банковского кредитования МСП</b>	
Доля кредитов МСП в общем объеме кредитного портфеля	9
Спрос на кредитные продукты	14
Финансовое положение заемщиков	-23
Количество пролонгаций	-29
Количество случаев просрочки	-43
Условия отбора заемщиков	-45
Требования к обеспечению	-44
Средний срок кредитования <sup>6</sup>	-10
Средняя ставка <sup>7</sup>	-43

<sup>5</sup>Delphi-процедура, предполагающая проведение нескольких раундов опроса экспертов, как правило, позволяет получить более адекватные и взвешенные оценки. После получения экспертных оценок весовых коэффициентов их итоговые значения рассчитываются как средние арифметические значения множества экспертных оценок.

<sup>6</sup>Здесь и далее значение показателя «средний срок кредитования» рассчитывается как среднее между оценками показателя респондентами по рынку и по своей организации.

<b>Рынок микрофинансирования</b>	
Доля микрозаймов МСП в общем объеме портфеля микрозаймов	14
Спрос на микрозаймы	22
Финансовое положение заемщиков	-19
Количество пролонгаций	-14
Количество случаев просрочки	-25
Условия отбора заемщиков	-28
Требования к обеспечению	-33
Средний срок кредитования	-6
Средняя ставка	0
<b>Рынок факторинга</b>	
Доля МСП в общем объеме факторингового портфеля	0
Спрос на факторинговые услуги	17
Количество просрочек свыше 60 дней по платежам от дебиторов	-60
Требования риск-менеджмента к клиентам из числа МСП	-50
Требования риск-менеджмента к дебиторам	-43
Средний срок оборачиваемости портфеля	0
Размер факторингового вознаграждения	-100
<b>Рынок лизинга</b>	
Требования к обеспечению	-31
Коэффициент среднегодового удорожания предметов лизинга	-86
Срок договоров лизинга	0
Спрос на лизинговые услуги	0
Доля лизинга для МСП в общем объеме лизингового портфеля	13
Условия отбора лизингополучателей	-38
Финансовое положение лизингополучателей	-44
Количество случаев просрочки	-60

<sup>7</sup>Здесь и далее значение показателя «средняя ставка» рассчитывается как среднее между оценками показателя респондентами по рынку и по своей организации.

## Перечень организаций, представители которых приняли участие в экспертном опросе

<b>Банковские организации</b>	
1	АО «Автоградбанк»
2	АО АКБ «НОВИКОМБАНК»
3	АО АКИБ «ОБРАЗОВАНИЕ»
4	АО КБ «Ассоциация»
5	ЗАО Банк «Первомайский»
6	ЗАО КБ «ЛОКО-Банк»
7	ЗАО КБ «УНИФИН»
8	ОАО «Азиатско-Тихоокеанский Банк»
9	ОАО «МИНБ»
10	ОАО «НБД-Банк»
11	ОАО «Плюс Банк»
12	ОАО «УРАЛСИБ»
13	ОАО АКБ «Урал ФД»
14	ОАО Банк АББ
15	ОАО КБ «Инвестторгбанк»
16	ОАО КБ Хлынов
17	ООО «СИБСОЦБАНК»
18	ООО КБ «СОЮЗНЫЙ»
19	ООО КБ «СТРОЙЛЕСБАНК»
20	ООО Коммерческий банк «Кубань Кредит»
22	ООО ОИКБ «Русь»
23	ПАО «СДМ-Банк»
24	ПАО «Уральский банк реконструкции и развития»
<b>Микрофинансовые организации/Фонды</b>	
1	Красноярское региональное агентство поддержки малого и среднего бизнеса
2	Ивановский государственный фонд поддержки малого предпринимательства
3	ООО «МИКРОФИНАНС»



4	Фонд содействия кредитованию малого и среднего предпринимательства Тверской области
5	ОАО «Фонд инвестиционного развития Забайкальского края» (ОАО «ЗабИнвестФонд»)
6	Фонд «Корпорация по развитию предпринимательства Ульяновской области»
7	Белгородский областной фонд поддержки малого и среднего предпринимательства
8	СОКСПК Гарант
9	ОАО «ФИНОТДЕЛ»
<b>Лизинговые компании</b>	
1	ООО «МСБ Лизинг»
2	ООО «Лизинговая компания «Дельта»
3	ООО «Балтийский лизинг»
4	ООО «УралБизнесЛизинг»
5	ООО «Форум-Лизинг»
6	ООО «Ленобллизинг»
7	ООО «Транслизинг»
8	ООО «ТЛК»
<b>Факторы</b>	
1	ОАО «Транскапиталбанк»
2	Группа компаний НФК
3	ПАО Банк «Возрождение»
4	ПАО «Промсвязьбанк»
5	АО «АЛЬФА-БАНК»
6	ООО «Факторинговая компания «Лайф»
7	ОАО «Московский кредитный банк»
<b>Ассоциации и экспертные организации</b>	
1	Ассоциация региональных банков «РОССИЯ»
2	Ассоциация факторинговых компаний
3	Российский Микрофинансовый Центр
4	Национальное агентство финансовых исследований (НАФИ)

**Благодарим за участие в проекте и приглашаем к  
дальнейшему сотрудничеству!**