

Микрофинансовая деятельность в России: институциональные пустоты и непродуктивное предпринимательство

Денис Ветлугин

Дальневосточный федеральный университет,
г. Владивосток, Россия

Информация о статье

Поступила в редакцию:

26.02.2024

Принята

к опубликованию:

06.05.2024

УДК 334.02, 338.24

JEL G28, L38

Ключевые слова:

микрофинансовая деятельность, правила, институциональные пустоты, непродуктивное предпринимательство, управление

Keywords:

microfinance activities,
regulations, institutional
voids, unproductive
entrepreneurship, governance

Аннотация

В статье рассматривается взаимосвязь между качеством институциональной среды и развитием микрофинансовой деятельности, представлен обзор эмпирических данных, позволяющих зафиксировать влияние института микрофинансирования в РФ на социально-экономические процессы общества в контексте предпринимательских структур, функционирующих в рамках этого института. Цель исследования заключалась в выявлении социально-экономических эффектов института микрофинансирования, а также выявлению причин непродуктивности микрофинансовых организаций (МФО) как предпринимательских структур, с точки зрения общественного благосостояния. В работе показано, что наличие институциональных пустот стимулировало развитие непродуктивного вида предпринимательства — коммерческой микрофинансовой деятельности. Выделены основные институциональные причины неэффективности частных МФО, зафиксировано “смещение их миссии” и его проявления. Показано, что значимой проблемой на микрофинансовом рынке является фактическое отсутствие текущего контроля со стороны регулятора за деятельностью МФО как гибридных организаций с “двойной миссией”, а также институциональных правил, в частности стимулов, определяющих, какими средствами эти организации могут стремиться к своей цели. Это позволяет МФО максимизировать прибыль, игнорируя свою социальную функцию.

Microfinance in Russia: Institutional Voids and Unproductive Entrepreneurship

Denis D. Vetlugin

Abstract

This article considers the relationship between the quality of the institutional environment and the development of microfinance activities, presents an overview of empirical data that allow us to record the impact of the microfinance institution in the Russian Federation on the socio-economic processes of society in the context of entrepreneurial structures functioning within the framework of this institution. The aim of the study was to identify the socio-economic effects of the microfinance institution, as well as to identify the reasons for the unproductivity of microfinance organizations (MFOs) as entrepreneurial structures, from the point of view of public welfare. The paper shows that the presence of institutional voids stimulated the development of unproductive type of entrepreneurship — commercial microfinance activities. The main institutional reasons for the inefficiency of private MFOs were identified, and the “shift of their mission” and its manifestations were recorded. It is shown that a significant problem in the microfinance market is the actual absence of current control by the regulator over the activities of MFOs as hybrid organizations with a “dual mission”, as well as institutional rules, in particular, incentives that determine by what means these organizations can strive to achieve their goals. This allows MFOs to maximize profits while ignoring their social function.

Введение

Зародившись примерно 50 лет назад, микрофинансирование решает целый комплекс задач: расширение финансовой доступности для субъектов малого и среднего предпринимательства (МСП), расширение самозанятости населения, увеличение потребительского платёжеспособного спроса и развитие местных и региональных рынков товаров и услуг, а также конкуренции. Большинство исследований, анализирующих финансирование компаний малого и среднего бизнеса, фокусируется на венчурном капитале и банковских кредитах как наиболее доступных типах капитала со сформировавшимися институциональными условиями [1, 2]. Тем не менее, эти инструменты представляют собой лишь часть финансирования, используемого субъектами МСП по всему миру. Компаниям малого и среднего бизнеса на ранней стадии жизненного цикла часто свойственны проблемы асимметрии информации, а также повышенные риски ведения деятельности, что снижает активность банков [3], а также венчурных и краудфандинговых инвесторов с низким уровнем принятия риска [4]. Кроме того, важным ограничением выступает нежелание предпринимателей, обладающих большей информацией о своём бизнесе (в частности возможностях роста), чем потенциальные инвесторы (поставщики долевого финансирования), “размывать” права собственности на компанию [5].

Микрофинансирование является наиболее подходящим инструментом финансовой поддержки компаний малого и среднего бизнеса, поскольку оно может применяться на любой стадии жизненного цикла

компания, а проблемы асимметрии информации нивелируются за счёт повышения стоимости привлечения денежных средств. Оно может применяться для различных целей, в работе основное внимание уделяется использованию данного инструмента в качестве финансовой поддержки субъектов МСП и в целях стимулирования предпринимательской активности населения. В литературе по микрофинансированию и предпринимательству отмечается, что несмотря на потенциальные перспективы микрозаймов, существует разрыв между тем, как задумывался этот институт и тем, какие социально-экономические эффекты он воспроизводит на самом деле [6, 7].

С одной стороны, в ряде стран институт микрофинансирования демонстрирует положительный эффект на развитие субъектов МСП. Например, в странах Евросоюза в 2021–2027 гг. МФО нацелены на поддержку около 700 тыс. компаний и малого и среднего бизнеса, предоставляя финансовую поддержку по ставке 11,3–18,7% годовых [8]. Прогнозируется, что это будет способствовать созданию или сохранению примерно 1,3 млн рабочих мест. Аналогично в Индии, МФО обслуживают 28 млн заёмщиков, за 2018–2019 гг. создав 3,854 млн рабочих мест, кредитуя бизнес по ставке 9,1% + 5% годовых [9]. Высокая этическая и ответственная практика кредитования в секторе микрофинансирования этих стран обеспечивается нормативно: европейским Кодексом надлежащего поведения при предоставлении микрокредитов и индийским Кодексом поведения микрофинансовой отрасли.

С другой стороны, в сегменте микрофинансирования физических лиц прослеживаются отрицательные эффекты. Одним из них является “смещение миссии” — отклонение от социальной составляющей в пользу коммерческой (мотив получения прибыли) [10, 11]. Например, в США успешно развиты МФО предпринимательского финансирования, однако займы физическим лицам (краткосрочные “займы до зарплаты”) характеризуются ставками в среднем 391% годовых, а три четверти всех займов до зарплаты выдаются заёмщикам, которые уже взяли 11 или более займов за год. При этом кредиторы, как правило, не принимают во внимание способность заёмщиков погасить ссуду [12].

В России институт микрофинансирования был сформирован в 2010 г. в целях расширения финансовой доступности для заёмщиков. Однако к настоящему времени микрофинансовая деятельность трансформировалась в непродуктивный для экономики вид предпринимательской деятельности: предложение сконцентрировано в сегменте займов “до зарплаты” с низкой ценовой доступностью, обслуживаются заёмщики с повышенной долговой нагрузкой ещё до стадии оформления займа, доля субъектов МСП в портфеле займов крайне низкая, уровень просроченной задолженности высокий и др.

Цель исследования

Данная статья посвящена выявлению социально-экономических эффектов института микрофинансирования в России, а также исследованию причин непродуктивности российских МФО с точки зрения

общественного благосостояния. Поставленная цель реализуется в русле институциональной экономики во взаимосвязи с теорией предпринимательства.

Существующие исследования дают понимание эволюции МФО, их стратегического выбора в контексте воспринимаемых ими компромиссов и конечных целей. Однако относительно меньше внимания уделялось их социальному воздействию (в логике развития). В этой статье устраняется этот пробел в литературе, демонстрирующий, что предпочтение рыночной логики (в условиях неэффективных институциональных правил) коммерческими МФО влияет на то, что они ориентируются на сегмент физических лиц, а не компании малого и среднего бизнеса.

Для выявления социально-экономических эффектов института микрофинансирования используются данные из обзоров ключевых показателей микрофинансовых институтов Банка России за 2018–2022 гг. и дополняются сведениями из единого реестра субъектов МСП ФНС России.

Для раскрытия тезиса о непродуктивности МФО в работе представлена следующая система доказательств: 1) показано, что существующие институциональные пустоты обуславливают функционирование рентоориентированных МФО; 2) рассматривая стратегии поведения МФО, делается вывод о том, что в условиях отсутствия чётких институтов контроля, деятельность коммерческих МФО подвержена “смещению миссии” в сторону рыночной логики, без увязки с логикой их развития.

Статья имеет следующую структуру. В разделе “Взаимосвязь предпринимательства и институциональной теории” рассматривается литература по проблемной области, в разделе “Становление института микрофинансирования в России” описывается контекст данного исследования, в разделе “Результаты исследования и их обсуждение” представлены данные и их аналитика, обсуждаются эмпирические выводы, в разделе “Заключение” резюмируются выводы.

Взаимосвязь предпринимательства и институциональной теории

Одним из типов ресурсов, необходимых для устойчивого функционирования любого бизнеса, в том числе субъектов МСП, является финансовый капитал, представляющий собой существенный и гибкий организационный ресурс. В данной работе под финансовым капиталом понимается как наличие, так и доступность финансовых ресурсов, необходимых для финансирования бизнес-операций фирмы [13]. Значимость доступности ресурсов тем выше, чем выше степень изменчивости и неопределённости бизнес-среды, в которой функционирует компания [14]. По сравнению с крупными, компании малого и среднего бизнеса испытывают большие трудности в привлечении внешнего капитала. Они финансово уязвимы, поскольку часто не располагают достаточными ресурсами для поддержания своих конкурентных преимуществ и оказываются неустойчивыми к рыночным изменениям, что подрывает их

способность в развитии. Это, в свою очередь, может привести к сокращению заработной платы, увольнению сотрудников или закрытию бизнеса [15].

Привлечение финансовых ресурсов субъектами МСП зависит от ряда факторов: от общих характеристик компании до качества институциональной среды. За последние 20 лет исследования в области предпринимательства претерпели фундаментальные изменения: со смещением акцента от рассмотрения индивидуальных компаний как относительно однородного (гомогенного) набора действующих юридических лиц к неоднородному (гетерогенному) “набору типологий” (set of typologies), в котором они формируются и функционируют [16, 17]. Это “смещение” привело к рассмотрению институционального подхода в исследовании предпринимательства. На сегодняшний день институциональная теория стала одной из распространённых линз, с помощью которой различные авторы объясняют влияние окружающей среды на предпринимательскую деятельность и доступ компаний малого и среднего бизнеса к ресурсам [18]. По мнению автора, особое внимание необходимо уделить тому, как институциональный контекст влияет (способствует или препятствует) на предпринимательскую активность населения, а также рост и развитие новых или уже существующих компаний.

Институты — это правила, механизмы, обеспечивающие их выполнение, и нормы поведения, которые структурируют повторяющиеся взаимодействия между людьми. С позиции менеджмента, наряду со стандартными ограничениями, описываемыми экономической теорией, они формируют возможности, которыми располагают члены общества, упорядочивая конкуренцию за ресурсы [19]. Предпринимательские структуры возникают на основе стимулов, заложенных в институциональной системе, а потому результативность их деятельности зависит от этой системы.

Современные институциональная и предпринимательская теории предполагают, что институциональная среда, формируя рамки, в которых осуществляется предпринимательская деятельность, создаёт условия для принятия управленческих решений и развития бизнеса [2, 20, 21], а также определяет бизнес-стратегию компании [22, 23].

Работа Уильямсона [24] позволяет установить четыре уровня факторов, влияющих на продуктивность предпринимательской деятельности в рамках отдельной страны (экономика институтов).

– Неформальные институты, которые встроены в общество (нормы, ценности и убеждения общества, которые предписывают то, что является социально приемлемым).

– Официальные регулирующие (формальные) институты, создающие ограничения и стимулы для законного поведения, а также предлагают структуру с помощью различных вспомогательных механизмов, таких как регулирующие органы, рынки капитала и труда. Однако они также могут быть обременительными и негативно влиять на предпринимательство, если “стоимость соблюдения” нормативных актов высока.

– Институты управления (экономика транзакционных издержек — управление договорными отношениями) снижают издержки до заключения контракта (поиск информации), в процессе (оформление экономической транзакции) и после (мониторинг, принуждение к исполнению). Таким образом, речь идёт об управлении контрактными отношениями и урегулировании споров — создание порядка, смягчение конфликтов, реализация взаимной выгоды. Все эти уровни влияют на последний уровень.

– Распределение ресурсов, как основная задача менеджмента любой компании — как правильно ими управлять (планирование, принятие решения).

Таким образом, поведение компании конструируется сразу на нескольких уровнях: ей нужно не только увеличить прибыль или выполнить намеченные экономические показатели, но и сделать это законными, социально-одобряемыми способами [25]. Субъекты МСП вынуждены приспосабливаться к институциональным правилам (и не только формальным), утверждающим, какой должна быть компания и какими средствами она может (должна) стремиться к цели.

Несмотря на то, что стимулирование и поддержка предпринимательской активности являются приоритетной задачей экономической политики любой страны, институциональная среда, которая выстраивается или формируется для этих целей, в силу своей структурной сложности (многоуровневости) не всегда этому способствует [26, 27]. Причины неадекватного институционального развития условно можно разделить на три группы. Во-первых, развитие и преобладание неэффективных институтов, что приводит к сдерживанию предпринимательской активности. Во-вторых, наличие институциональных пустот, которые в данной работе определяются как отсутствие [28] и (или) неспособность института поддерживать эффективные транзакции и операции [29]. Такие пустоты препятствуют развитию и функционированию рынков, выступая дестимулирующим фактором экономического роста. В-третьих, существование ошибки первоначального институционального выбора: среда, в которую встраивается институт, определяет траекторию его развития — сложившаяся к моменту возникновения института культура в обществе либо делает его устойчивым, либо приводит к “залипанию в колее” [30].

Концепция институциональных пустот занимает особое место в контексте данной работы. С одной стороны, институциональная теория гласит, что ограниченность или полное отсутствие формальных институтов подрывает эффективные транзакции и операции, препятствуя эффективному функционированию рынков [31]. В свою очередь, слабость институтов порождает грабительское производственное равновесие, когда часть компаний занимается присвоением ренты, а экономика ориентирована на эксплуатацию природных ресурсов [32]. С другой стороны, в литературе по менеджменту институциональные пустоты рассматриваются как стратегические возможности для ведения экономической деятельности [33]. Это связано с тем, что компании

задействуют сложившиеся институциональные условия (взаимодействуют с институциональным контекстом) в целях максимизации полезности своего продукта, т.е. предлагают такие товары или услуги, которые позволяют их клиентам (пользователям продукта) “обходить” неадекватные правила и барьеры.

Степень, в которой деятельность той или иной предпринимательской структуры является социально продуктивной и способствует экономическому росту, зависит от институционального контекста, в которой она осуществляется. Применяя подход американского учёного У. Баумоля, в настоящей статье под продуктивным предпринимательством понимаются такие виды деятельности, как например инновации или развитие новых технологий, имеющих ценность для общества, под непродуктивным предпринимательством понимаются виды деятельности, направленные на поиск ренты в пользу предпринимателя, увеличивая его богатство и (или) власть [20]. Среда с формальными институциональными пустотами может выступать стимулирующим фактором развития непродуктивного предпринимательства, которое, в первую очередь, приносит пользу владельцам бизнеса, но может быть крайне разрушительным для общества, а также предпринимательской деятельности за пределами формальной экономики, снижая продуктивность для общества и экономики в целом [34]. Это можно объяснить тем, что в условиях отсутствия качественных институтов (особенно экономических) норма прибыли от непродуктивного предпринимательства выше, а темпы экономического роста ниже [20]. То есть, когда выгоды и вознаграждения от деятельности, приносящей пользу компании, но не обществу, перевешивают её издержки, она будет процветать.

Таким образом, наличие институциональных пустот становится предпринимательской возможностью в интерпретации менеджмента. Обе теории постулируют, что сложившаяся институциональная среда формирует продуктивность предпринимательской деятельности. Однако они могут по-разному подходить к тем или иным концептам. Неэффективные институты, в частности в форме пустот, могут нести разнонаправленный эффект для разных экономических агентов. С одной стороны, наличие институциональных пустот позволяет компаниям “использовать” их для максимизации собственной прибыли (например, заполняя формальные пустоты неформальными институтами), что делает их продуктивными с точки зрения предпринимательства. С другой стороны, они повышают трансакционные издержки и снижают результативность для пользователей услуг такой предпринимательской деятельности (не приводит к улучшению уровня жизни и росту предпринимательской активности), что делает её (предпринимательскую деятельность) непродуктивной для общества.

Становление института микрофинансирования в России

В 2000-х годах для России, как страны с переходной экономикой, были характерны недостаточно развитые формальные институты (неравномерная траектория экономических и политических

преобразований после распада Советского Союза — за распадом формальных советских институтов не последовало появление новых), что приводило к непредсказуемой и нестабильной среде (проявление институциональных пустот) и, как следствие, повышенной неопределённости ведения предпринимательской деятельности. Поскольку предпринимательство, в первую очередь МСП, является ключевым рычагом для диверсификации и роста экономики, государство заинтересовано в его развитии. Одним из векторов государственной политики в сфере институциональных преобразований России выступало развитие финансового рынка, стимулирующего предпринимательскую активность населения [35]. В целях решения проблемы отсутствия доступа к финансированию (снижения финансовых ограничений) для МСП, которым по тем или иным причинам недоступны (или не подходят) традиционные инструменты финансовой поддержки, рассматривалось, в том числе, микрофинансирование.

В основе ряда работ по предпринимательству, в русле стратегического управления, лежит тезис о том, что МФО, как коммерческие, так и некоммерческие, являются гибридными, поскольку они выполняют “двойную миссию” (double bottom line), преследуя как социальные, так и финансовые цели — создание социальной ценности и достижение финансовой эффективности [36–39]. Согласимся с мнением о том, что МФО сочетают в себе несколько институциональных логик, т.е. логику развития (социальную логику — сокращение бедности путём предоставления финансового капитала начинающим предпринимателям в целях создания новых фирм) и рыночную логику (получение прибыли) [40]. Причём прибыль должна обеспечивать финансовую устойчивость МФО в долгосрочной перспективе, т.е. служить инструментом для выполнения социальной миссии.

До 2010 г. в России одной из институциональных пустот являлось отсутствие правовой базы для осуществления легальной микрофинансовой деятельности. До этого периода были сформированы лишь организационные основы и правовые формы поставщиков микрофинансовых услуг, а функционировали отдельные организации, которые выдавали займы в соответствии с нормами Гражданского кодекса (фонды поддержки малого предпринимательства, кредитные потребительские кооперативы и др., имеющие особую специфику ведения деятельности). Увеличение объёма деятельности такого неформального предпринимательства в масштабах общего финансового рынка привело к необходимости их правового урегулирования в целях совершенствования методологии кредитования [40].

В 2011 г., с принятием Федерального закона от 02.07.2010 № 151-ФЗ “О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях”, вступившего в силу с 04.01.2011 г. в России возник новый институт — микрофинансирование, установлены “правила игры”: принципы регулирования и надзора за микрофинансовой деятельностью, права и обязанности микрофинансовых организаций, ограничения для их деятельности, а также механизм защиты прав и законных интересов

заёмщиков. Авторами законопроекта отмечалось, что важным аспектом, отличающим микрофинансовые организации, деятельность которых подпадает под действие закона, от других организаций, оказывающих аналогичные услуги, является их социальная направленность. В свою очередь, в ответ на официальный запрос автора регулятору, Банк России отмечает, что миссией МФО является внесение вклада в развитие малого и среднего бизнеса, а также расширение возможности получения населением и субъектами МСП востребованных, понятных, качественных и полезных финансовых услуг (финансовая доступность).

Однако сформированные в рамках института микрофинансирования “правила” на практике оказались недостаточными для достижения заявленных целей, например, такие институциональные пустоты как высокая предельно допустимая ставка по займам, отсутствие требований к органам управления, типовой формы договора оформления займа, отсутствие экономических нормативов и макропруденциальных лимитов (ограничений на выдачу займов заёмщикам с высокой долговой нагрузкой), условий начисления штрафов и жёстких требований к ведению микрофинансовой деятельности в сочетании с мягким контролем и низкими барьерами входа на рынок (простота процедуры получения статуса микрофинансовой организации, низкие требования к капиталу) стимулировали трансформацию бизнес-моделей микрофинансовых организаций, их коммерциализацию, в сторону получения ренты.

Результаты исследования и их обсуждение

Нерезультативность микрофинансирования субъектов МСП проявляется, в первую очередь, в количестве заёмщиков в данном сегменте (табл. 1). В данном исследовании, на основе открытых статистических данных и методологии Банка России, в категорию заёмщиков “МСП” включаются юридические лица, индивидуальные предприниматели и самозанятые граждане.

Таблица 1

Количество заёмщиков-МСП микрофинансовых организаций РФ, ед.

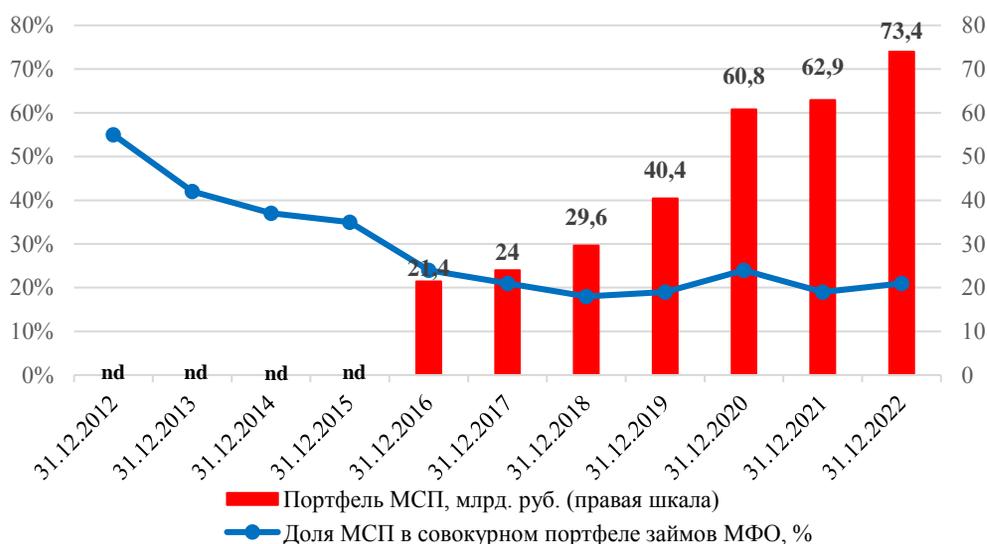
Показатель	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Количество субъектов МСП	5 916 906	5 684 561	5 866 703	5 991 349
Количество заёмщиков, являющихся субъектами МСП по действующим договорам микрозайма на конец отчётного периода*	34 390	41 289	43 378	47 685
Количество уникальных заёмщиков государственных МФО, являющихся субъектами МСП за отчётный период	13 764	20 925	18 987	22 301
Доля субъектов МСП, получивших поддержку в государственных МФО за отчётный период, %	0,23	0,37	0,3	0,37

* Показатель не учитывает возможность двойного счёта, когда один и тот же заёмщик может иметь более одного займа и (или) являться клиентом нескольких МФО.

Источник: составлено автором по [41, 42].

Анализ данных показывает, что за 2019–2022 гг. общее количество заёмщиков МФО, не учитывая двойной счёт, составляло около 0,6–0,8% от общего числа субъектов МСП в России. В свою очередь, в странах Евросоюза (ЕС-27) этот показатель составляет как минимум 1,9%–2,8%¹. При этом спрос на микрозаймы государственных МФО (некоммерческие организации с государственным участием в капитале, работающие только с категорией заёмщиков-МСП, и действующие в рамках госпрограмм по их поддержке, занимая долю более 90% в совокупном портфеле займов МСП) в целом по России, исключая двойной счёт, за этот же период составил всего 0,2–0,4%.

Рост самого сегмента МСП в совокупном портфеле микрозаймов характеризуется разнонаправленной динамикой. На рис. 1 представлена динамика портфеля микрозаймов МФО в абсолютном и относительном выражении за 11 лет — с 2012 по 2022 г.².



Источник: составлено автором по [41, 43].

Рис. 1. Динамика портфеля микрозаймов МСП за 2012–2022 г.

В абсолютном выражении профильные активы стабильно растут в основном за счёт государственных МФО, достигнув значения в 73,4 млрд руб. Немаловажную роль в этом росте оказала программа государственной поддержки МСП, которая реализовывалась в период пандемии коронавирусной инфекции. Однако в относительном

¹ По открытым данным бизнес-демографии Евростата (<https://ec.europa.eu/eurostat/web/main/data/database>) и Европейской сети Микрофинансирования (<https://www.european-microfinance.org>), которая ежегодно проводит опрос около 100 микрофинансовых организаций Европы (всего в Европе около 450 МФО).

² Данные по объёму портфеля микрозаймов МФО за 2012–2015 гг. на специализированных платформах отсутствуют в связи с внесением изменений в Форму отчёта о микрофинансовой деятельности микрофинансовой организации, утверждённую указанием Банка России от 11.03.2016 № 3979-У. Приведены единообразные данные Банка России за 2016–2022 гг.

выражении доля сегмента МСП в совокупном портфеле микрозаймов российских МФО с момента принятия закона неуклонно снижалась и в последние годы зафиксировалась на уровне около 20%. Причём именно государственные некоммерческие МФО (составляющие около 10% от общего количества участников рынка) нацелены на закрытие спроса на микрозаймы со стороны МСП (около 80% от всего объёма займов МСП), в то время как коммерческие МФО преимущественно обслуживают сегмент физических лиц. Таким образом, предприниматели не являются приоритетной категорией заёмщиков для большинства МФО, что выражается в секторальном дисбалансе на микрофинансовом рынке и незначительном числе заёмщиков-предпринимателей МФО. Следовательно, можно предположить, что участники рынка отклоняются от заявленной Банком России миссии расширять финансовую доступность для МСП в пользу физических лиц, выступая “рукой помощи” для тех граждан, кто нуждается в деньгах, но не может получить их в банке. Однако доминирующая коммерческая направленность при отсутствии чёткой социальной миссии и какого-либо контроля со стороны регулятора за её соблюдением, привели к трансформации бизнес-моделей МФО и способствовали вырождению непродуктивного микрофинансового предпринимательства и в этом сегменте.

В табл. 2 представлены сведения о распределении числа заёмщиков по типам кредитных продуктов.

Таблица 2

**Распределение числа заёмщиков
по типам кредитных продуктов, млн чел.**

Показатель	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Количество заёмщиков-физических лиц по действующим договорам микрозайма*	8,8	11,4	12,4	16,7	19,7
Количество уникальных заёмщиков-физических лиц по типам кредитных продуктов:					
банковский кредит	35,6	36,3	36,0	37,9	38,5
банковский кредит и заём в МФО	2,2	3,1	3,3	3,6	3,6
заём в МФО	1,5	2,2	2,6	3,9	4,0

* Показатель не учитывает возможность двойного счёта, когда один и тот же заёмщик может иметь более одного займа и (или) являться клиентом нескольких МФО.

Источник: составлено автором по [42, 44].

Анализ данных Банка России показывает, что за 2018–2022 гг. общее количество заёмщиков МФО — физических лиц (с учётом пересечений) по действующим договорам микрозайма стабильно растёт и составило 19,7 млн лиц на 31.12.2022 г. При этом данные бюро кредитных историй свидетельствуют о том, что уникальное число заёмщиков, имеющих заём в МФО или банковский кредит и заём в МФО, составляет

только 7,6 млн чел. Количество займов, приходящихся на одного заёмщика МФО, демонстрирует устойчивую тенденцию к росту и на конец 2022 г. этот показатель составил 1,69 шт. При этом в 2021 г. около 13,8% заёмщиков платили одновременно по 5 и более займам, 6,9% — по 4, 10,7% — по 3, 16% — по 2. Это свидетельствует о высокой закредитованности заёмщиков МФО и попадании части из них в “долговую ловушку”, когда новый заём оформляется для покрытия предыдущего.

Займы физическим лицам, занимающие 80% профильных активов МФО, характеризуются хищнически высокой процентной ставкой, которая не может дать толчок к улучшению финансового положения заёмщика и не стимулирует их предпринимательскую активность. При этом наибольшее число МФО работают в наиболее прибыльных сегментах (рис. 2).

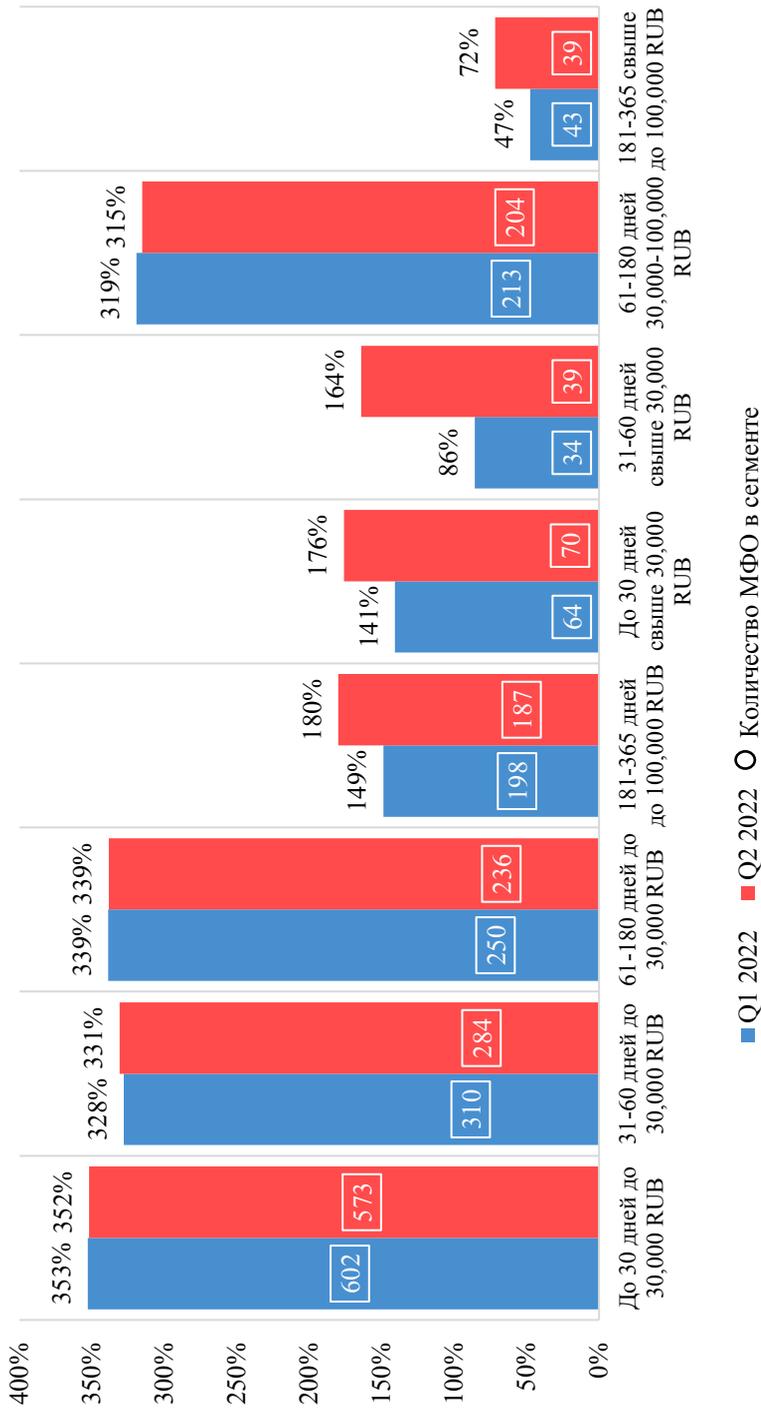
В среднем около 80% договоров микрозайма (более 70% объёма потребительских займов) по всему рынку микрофинансирования заключаются по ставке 298–365% годовых (значение полной стоимости потребительских кредитов (займов)), что соответствует категории займов “до зарплаты”¹.

Одновременно с ростом выдач более дорогих займов наблюдается тенденция к росту долговой нагрузки заёмщиков — более 40% объёма выдач потребительских займов в IV квартале пришлось на займы с показателем долговой нагрузки (ПДН)² более 80%. Рост долговой нагрузки ведёт к ухудшению качества обслуживания долга — объём NPL 90+³ в IV квартале 2022 г. вырос до 34,6% с 21,4% в 2016 г. Основной вклад в рост просроченной задолженности вносит категория займов “до зарплаты”. Кроме того, по последним опубликованным данным по состоянию на 30.06.2021, в когорте наиболее востребованных займов на сумму менее 10 тыс. руб. (42,7% от общего объёма задолженности заёмщиков перед МФО) — доля NPL 90+ составляет 81,4%. Важно отметить, что для таких займов действующее законодательство не требует расчёта ПДН, что можно охарактеризовать как сохраняющаяся формальная институциональная пустота. Таким образом, коммерческие МФО России ориентируются в большей степени на кредитовании физических лиц, выдавая займы по высоким ставкам, не позволяющим избежать “долговую ловушку”, а рентоориентированное поведение этих предпринимательских структур определяется самим институтом. Этот вывод согласовывается с исследованием А. Шахрияра, С. Шварца и А. Ньюмана

¹ PDL (payday loan, займы до зарплаты) — сегмент потребительских микрозаймов, которые предоставляются в соответствии с Федеральным законом от 21.12.2013 № 353-ФЗ “О потребительском кредите (займе)” на срок не более 30 дней на сумму не более 30 тыс. руб.

² ПДН (показатель долговой нагрузки) — отношение суммы среднемесячных платежей заёмщика по всем кредитам и займам, в том числе по вновь выдаваемому кредиту (займу), к его среднемесячному доходу. Рассчитывается микрофинансовой организацией для всех заёмщиков при выдаче микрозаймов от 10 тыс. руб.

³ NPL 90+ — показатель, характеризующий величину непогашенной задолженности, по которой выплата основного долга и процентов просрочена на 90 дней и более.



Источник: составлено автором по [41].

Рис. 2. Среднерыночные значения полной стоимости займа МФО в отдельных категориях займов

[35], в котором на основании данных 198 МФО из 65 стран утверждается, что между коммерческим статусом МФО и предоставлением финансирования компаниям малого и среднего бизнеса, особенно стартапам, существует отрицательная взаимосвязь.

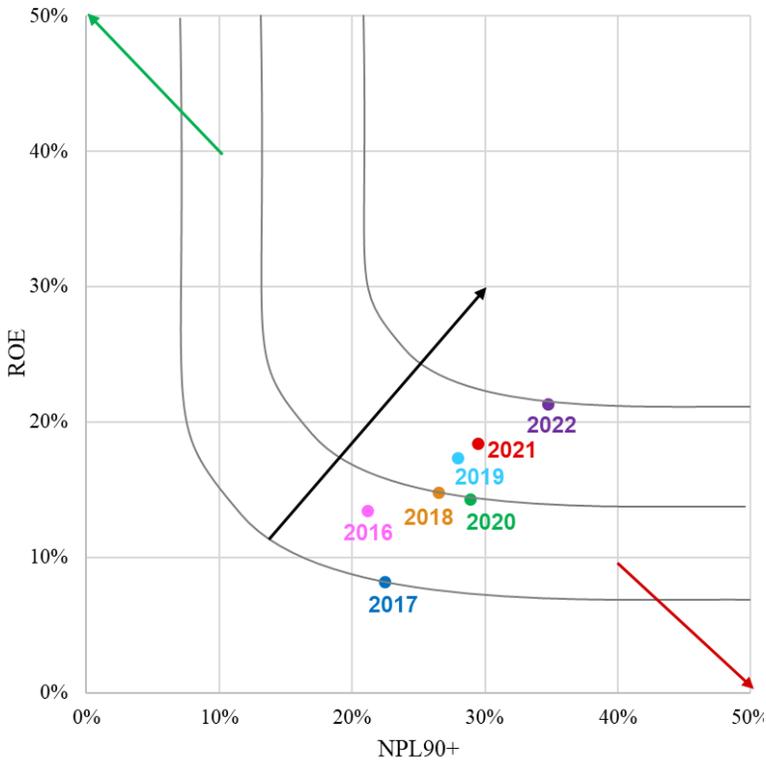
Несмотря на наличие институциональных пустот и высокую долю невозвратных займов, с позиции предпринимательской деятельности коммерческие МФО являются сверхэффективными, подтверждая теоретическую предпосылку о возможности использовании пустот в предпринимательской стратегии. Показатели рентабельности и чистой прибыли в отрасли стабильно растут, в частности, показатели рентабельности капитала (ROE) наиболее крупных МФО достигают рекордных уровней. Медианное значение ROE у МФО с портфелем займов от 1 млрд руб. растёт и составило в 2021 г. 44,4%. Выдача займов через дистанционные сервисы приносит ещё большую рентабельность до 69,3% в зависимости от доли онлайн-продаж. Однако большая часть компаний всё ещё работает полностью офлайн — в основном региональные МФО, которые не заинтересованы во вложениях в технологическую инфраструктуру и развитии онлайн-сервисов, если существующая бизнес-модель уже приносит высокую доходность [41].

В данной работе стратегия поведения коммерческих МФО рассматривается как набор кривых безразличия, каждая из которых представляет собой набор комбинаций социальных и финансовых показателей, которые одинаково привлекательны. Стабильно выражая более сильное предпочтение финансовым показателям по сравнению с текущими социальными (смещение в правый нижний угол), МФО отражают провал своей социальной миссии и непродуктивность функционирования, с точки зрения общественного благосостояния [46].

На рис. 3 представлены “многопериодичные” кривые безразличия, выражающие стратегию поведения МФО России за 2016–2022 г.

Растущие финансовые предпочтения, выраженные через рентабельность активов (+66,7% за 2016–2022 гг.), и тенденция к снижению социальной эффективности, выраженная через объём просроченной задолженности (+64,2%), не могут свидетельствовать о положительном социально-экономическом эффекте МФО на общество.

Наблюдаемые противоречия принципам финансовой доступности и явный откат российских МФО в сторону коммерческой эффективности за счёт социальной мы характеризуем как смещение миссии, так как ex post результаты функционирования института не советуют ex ante заявленным его социально-экономическим целям. Очевидно, что институциональные условия функционирования МФО в России позволяют данным организациям максимизировать свою прибыль, упуская социальную ответственность, реализуя сценарий в основном непродуктивного предпринимательства, что означает — микрофинансовая деятельность выгодна для самой МФО как предпринимательской структуры, но практически не оказывает положительного воздействия на общество (выдача займов становится источником неэффективности: снижается благосостояние заёмщиков, их платёжеспособность).



Источник: составлено автором по [41].

Рис. 3. Кривые безразличия, выражающие стратегии поведения коммерческих МФО РФ

Представленный выше анализ подтверждает гипотезу о неэффективности института микрофинансирования в России. Если до 2011 г. на микрофинансовом рынке функционировало небольшое количество компаний, предоставляющих в основном крупные займы субъектам малого бизнеса, то с принятием закона о микрофинансовой деятельности на рынке появлялось всё больше МФО, ориентирующихся на предоставление займов физическим лицам. Однако за 12 лет существования института микрофинансирования в России, помимо формального повышения доступности заёмных средств для населения, он не только не решает рыночный провал доступа МСП к финансовым ресурсам, но и способствует развитию непродуктивной для общества формы предпринимательства вследствие несовершенных “правил игры”. Вместо того, чтобы активизировать предоставление займов бизнесу, многие МФО сосредоточены исключительно на предоставлении займов физическим лицам по “хищническим” процентным ставкам, максимизируя норму прибыли, даже в ущерб заёмщиков. В свою очередь, возможность повышать процентные ставки усугубляется как минимум несколькими факторами:

- эффект олигополии — высокая концентрация и рыночная власть, реализующаяся в формате неявного сговора;

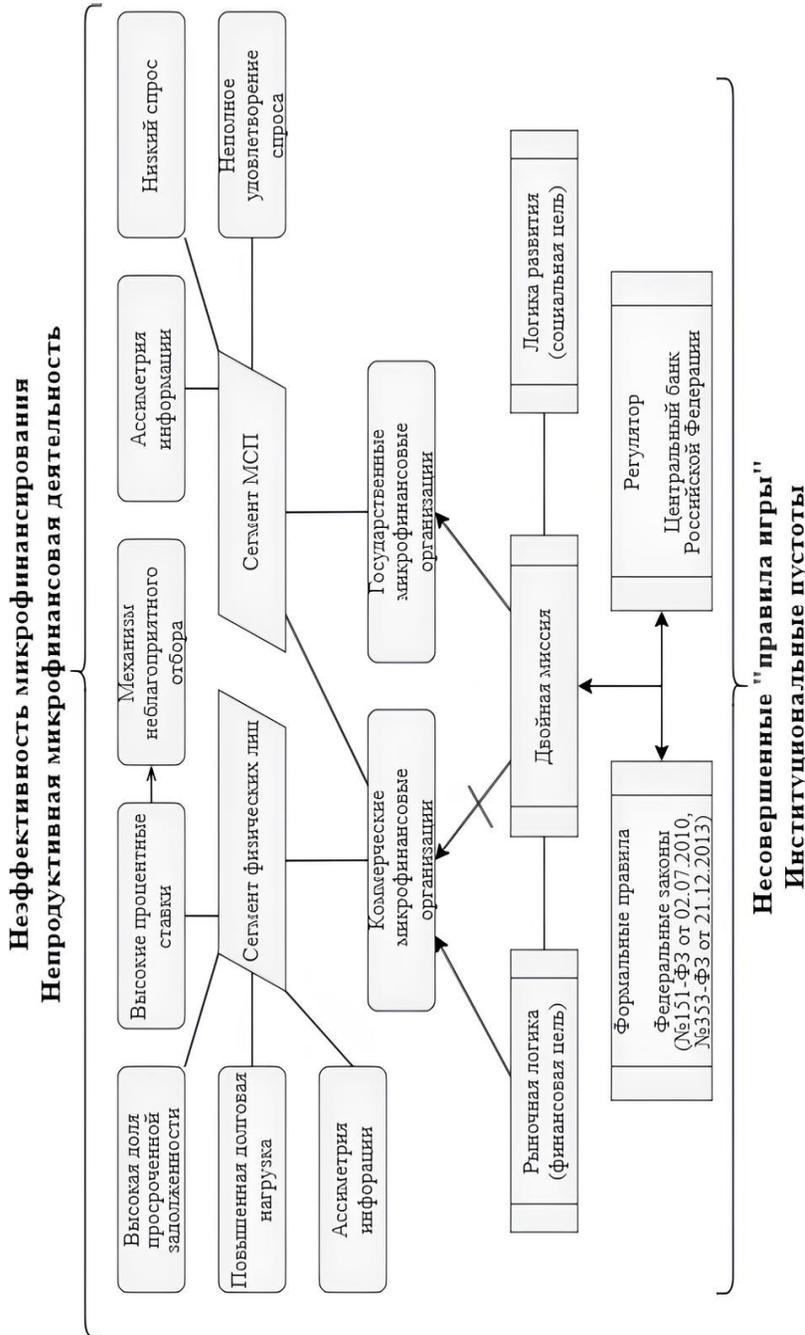
- крайне неэластичный спрос на рынке микрофинансирования (за микрозаймом обращаются потребители, готовые его получить на любых условиях, поскольку у них нет выбора (не осталось альтернатив));
- неполнота информации заёмщика и нежелание её искать (о ставках в других МФО);
- ошибочное представление заёмщика о реальных сроках возвращения микрозайма;
- высокая процентная ставка запускает механизм неблагоприятного отбора (намерение части заёмщиков не возвращать заём).

На рис. 4 представлена причинно-следственная связь непродуктивности микрофинансирования в России, изображённая в виде дерева проблем.

Противоречие между социальными и экономическими целями отражается на ценностях МФО. Это обусловливается тем, что миссия, как стратегический инструмент, определяет основные продукты и услуги, используемые технологии, целевые группы клиентов и их потребности, ассортимент продуктов и услуг, которые организация предоставляет или намеревается производить [47, 48]. Смещение миссии коммерческих МФО в условиях институциональных пустот привело к их трансформации в непродуктивную форму предпринимательской деятельности. В качестве основных причин непродуктивности микрофинансовой деятельности в России рассматриваются несовершенные “правила игры”, а также механизмы управления миссией МФО и контроля за соответствующими предпринимательскими структурами. Так, сохраняющиеся возможности получать высокую прибыль (например, возможность превысить полную стоимость займа в 365% годовых путём включения в договор займа платежей в пользу страховых организаций, за услуги СМС-оповещений, комиссий за кассовое обслуживание или за безналичный перевод денежных средств и др.) создаёт более благоприятные условия для коммерческих МФО, позволяя им продолжать работу в текущей бизнес-модели, без упора на логику развития.

Заключение

В существующих исследованиях эффективности микрофинансирования МФО обычно рассматриваются как гибридные организации, преследующие как финансовые, так и социальные цели. В этой статье представлена попытка рассмотреть микрофинансовые организации, как одни из наиболее противоречивых в восприятии общества предпринимательские структуры, функционирующие в рамках института микрофинансирования. В работе показаны основные социально-экономические эффекты частных МФО, характеризующие их как форму в основном непродуктивного предпринимательства, практически не способствующего расширению финансовой доступности (за исключением фактической возможности получения займа). Несмотря на формальную возможность осуществления коммерческого микрофинансирования, деятельность таких МФО в основном не влечёт за собой положительных эффектов для заёмщиков и роста производительности экономики.



Примечание. Стрелками указаны связи различных блоков схемы, перечёркнутыми стрелками – отсутствие связи, линиями – характеристики отдельного блока.

Источник: составлено автором.

Рис. 4. Причинно-следственная связь непродуктивности микрофинансирования в России

Отмечено, что с позиции самой предпринимательской структуры, наиболее крупные коммерческие МФО являются высокоэффективными, что отражается в их высоких финансовых результатах. Однако, с учётом того, что они работают с уязвимой категорией населения, на них накладывается социальная ответственность, которая упускается МФО, что делает их непродуктивными с позиции общественного блага.

Большинство коммерческих МФО не финансируют малый бизнес, что объясняется большей прибыльностью кратко- и среднесрочных сегментов займов физических лиц (различными институциональными логиками, влияющие на стратегический выбор МФО, в частности их практику кредитования. В отличие от некоммерческой формы микрофинансирования с особыми формальными требованиями к деятельности государственных МФО, доминирующая рыночная логика побуждает частные МФО оценивать только вероятность возврата денежных средств и процентов за их использование, без увязки на продуктивность самой ссуды для заёмщика (социально-экономическое воздействие с точки зрения результатов деятельности МСП). В связи с этим, рассматривать коммерческое микрофинансирование в качестве “широкого” инструмента финансовой поддержки малого бизнеса в существующих институциональных рамках нецелесообразно.

Исследование показало, что функционирование рентоориентированных МФО обусловлено неэффективной организацией самого института и сохраняющимися институциональными пустотами. Изначально сформированные правила игры, уже характеризующиеся пустотами, привели к “залипанию микрофинансирования” в колее. Несмотря на активное ужесточение регуляторных требований со стороны Банка России, МФО продолжают работу в сложившихся бизнес-моделях, ориентируясь на наиболее прибыльные сегменты займов для физических лиц при растущих отрицательных социально-экономических эффектах на заёмщиков. Таким образом, действующие правила не способствуют “развороту” микрофинансового рынка в сторону большей социальной ответственности, оставляя его в чисто рыночных предпосылках. Для изменения курса очевидна необходимость разработки концепции управления социальной миссией института микрофинансирования для повышения его эффективности. Будущие исследования могут быть направлены на разработку механизмов “калибровки” института, опираясь на две теории: институциональную и предпринимательскую. В качестве институциональных аспектов могут выступить закрытие институциональных пустот и дополнительные стимулы для МФО для работы с субъектами МСП. С позиции управления — процесс принятия решения о предоставлении микрозаймов той или иной компании, а также корпоративное управление бизнес-процессами внутри МФО.

Список источников

1. Raza A., Muffatto M., Saeed S. The influence of formal institutions on the relationship between entrepreneurial readiness and entrepreneurial behaviour:

- A cross-country analysis // *Journal of Small Business and Enterprise Development*. 2019. Vol. 26. No. 1. Pp. 133–157.
2. Chowdhury F., Audretsch D.B., Belitski M. Institutions and Entrepreneurship Quality // *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2019. Vol. 43. No. 1. Pp. 51–81. — DOI: <https://doi.org/10.1177/1042258718780431>.
 3. Beck T. Bank Financing for SMEs — Lessons from the Literature // *National Institute Economic Review*. 2013. Vol. 225. No. 1. Pp. 23–38. — DOI: <https://doi.org/10.1177/002795011322500105>.
 4. Pandher G. Financier Search and Boundaries of the Angel and VC Markets // *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2019. Vol. 43. No. 6. Pp. 1223–1249. — DOI: <https://doi.org/10.1177/1042258718780476>.
 5. Bettignies J.E., Brander J.A. Financing entrepreneurship: Bank finance versus venture capital // *Journal of Business Venturing*. 2007. Vol. 22. No. 6. Pp. 808–832. — DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2006.07.005>.
 6. Khavul S. Microfinance: Creating opportunities for the poor? // *Academy of Management Perspectives*. 2010. Vol. 24. No. 3. Pp. 57–71.
 7. Chen J., Chang A.Y., Bruton G.D. Microfinance: Where are we today and where should the research go in the future? // *International Small Business Journal*. 2017. Vol. 35. No. 7. Pp. 793–802. — DOI: <https://doi.org/10.1177/0266242617717380>.
 8. European Commission: Employment, Social Affairs & Inclusion. Related documents. — URL: <https://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=23029&langId=en> (дата обращения: 30.10.2023).
 9. MFIN India. Microfinance. — URL: <https://mfinindia.org/microfinance/> (дата обращения 30.10.2023).
 10. Mersland R., Strøm R.Ø. Microfinance mission drift? // *World Development*. 2010. Vol. 38. No. 1. Pp. 28–36. — DOI: <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2009.05.006>.
 11. Mersland R., Nyarko S.A., Szafarz A. Do social enterprises walk the talk? Assessing microfinance performances with mission statements // *Journal of Business Venturing Insights*. 2019. Vol. 11. — DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2019.e00117>.
 12. Federal Reserve Bank of St. Louis. Open Vault Blog. How Payday Loans Work. — URL: <https://www.stlouisfed.org/open-vault/2019/july/how-payday-loans-work> (дата обращения 30.10.2023).
 13. Cooper A.C., Gimeno-Gascon F.J., Woo C.Y. Initial human and financial capital as predictors of new venture performance // *Journal of Business Venturing*. 1994. Vol. 9. No. 5. Pp. 371–395. — DOI: [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(94\)90013-2](https://doi.org/10.1016/0883-9026(94)90013-2).
 14. Meyer A.D. Adapting to environmental jolts // *Administrative Science Quarterly*. 1982. Vol. 27. No. 4. Pp. 515–537.
 15. Wang H., Cho J., Wan G. [et al.]. Slack Resources and the Rent-Generating Potential of Firm-Specific Knowledge // *Journal of Management*. 2016. Vol. 42. No. 2. Pp. 500–523. — DOI: <https://doi.org/10.1177/0149206313484519>.
 16. Veciana J.M., Urbano D. The institutional approach to entrepreneurship research. Introduction // *International Entrepreneurship and Management Journal*. 2008. Vol. 4. Pp. 365–379. — DOI: <https://doi.org/10.1007/s11365-008-0081-4>.
 17. Urban B., Muzamhindo A. An Empirical Investigation into Institutions Unlocking Entrepreneurial Activity // *The Journal of Entrepreneurship*. 2018. Vol. 27. No. 1. Pp. 65–82. — DOI: <https://doi.org/10.1177/0971355717738597>.

18. Su J., Zhai Q., Karlsson T. Beyond Red Tape and Fools: Institutional Theory in Entrepreneurship Research, 1992–2014 // *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2017. Vol. 41. No. 4. Pp. 505–531. — DOI: <https://doi.org/10.1111/etp.12218>.
19. North D.C. Понимание процесса экономических изменений (Understanding the Process of Economic Change). — М.: ИД ВШЭ, 2010. — 256 с.
20. Baumol W.J. Entrepreneurship, productive, unproductive, and destructive // *Journal of Political Economy*. 1990. Vol. 98. No. 5. Pp. 893–921.
21. Sobel R.S. Testing Baumol: Institutional quality and the productivity of entrepreneurship // *Journal of Business Venturing*. 2008. Vol. 23. No. 6. Pp. 641–655. — DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2008.01.004>.
22. Spencer J.W., Gómez C. The relationship among national institutional structure, economic factors, and domestic entrepreneurial activity: A multicountry study // *Journal of Business Research*. 2004. Vol. 57. Pp. 1098–1107. — DOI: [https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(03\)00040-7](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(03)00040-7).
23. Kovid R.K., Bhati B., Sharma G.M. Entrepreneurial Competencies, Institutional Voids and Performance of Small and Medium Enterprises: Evidence from an Emerging Economy // *Vision: The Journal of Business Perspective*. 2021. — DOI: <https://doi.org/10.1177/09722629211058809>.
24. Williamson O. The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead // *Journal of Economic Literature*. 2000. Vol. 38. Pp. 595–613.
25. Никитина Д. Бессмысленный труд, бредовая работа и организационный абсурд: новые направления для институциональной теории // *Социологическое обозрение*. 2023. Т. 22. № 1. С. 129–146.
26. Aldrich H.E. Using an ecological perspective to study organizational founding rates // *Entrepreneurship Theory and Practice*. 1990. Vol. 14. No. 3. Pp. 7–24. — DOI: <https://doi.org/10.1177/104225879001400303>.
27. Hwang H., Powell W.W. Institutions and entrepreneurship // *Handbook of entrepreneurship research: Disciplinary perspectives*. 2005. Vol. 2. Pp. 201–232.
28. Puffer S.M., McCarthy D.J., Boisot M. Entrepreneurship in Russia and China: The impact of formal institutional voids // *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2010. Vol. 34. No. 3. Pp. 441–467. — DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2009.00353.x>.
29. Mair J., Martí I., Ventresca M.J. Building inclusive markets in rural Bangladesh: How intermediaries work institutional voids // *Academy of Management Journal*. 2012. Vol. 55. No. 4. Pp. 819–850. — DOI: <http://dx.doi.org/10.5465/amj.2010.0627>.
30. Аузан А.А. “Эффект колес”. Проблема зависимости от траектории предшествующего развития — эволюция гипотез // *Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика*. 2015. № 1. С. 3–17.
31. North D.C. *Institutions, institutional change and economic performance*. — Cambridge: Cambridge University Press, 1990. — 152 p.
32. Полтерович В.М. Экономическая политика, качество институтов и механизмы “ресурсного проклятия”. — М.: ИД ВШЭ, 2007. — 101 с.
33. Sydow A., Cannatelli B.L., Giudici A. [et al.]. Entrepreneurial Workaround Practices in Severe Institutional Voids: Evidence from Kenya // *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2022. Vol. 46. No. 2. Pp. 331–367. — DOI: <https://doi.org/10.1177/1042258720929891>.
34. Webb J.W., Khoury T.A., Hitt M.A. The Influence of Formal and Informal Institutional Voids on Entrepreneurship // *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2020. Vol. 44. No. 3. Pp. 504–526. — DOI: <https://doi.org/10.1177/1042258719830310>.

35. Состояние и основные проблемы развития малого предпринимательства в Российской Федерации, анализ эффективности существующих механизмов государственной поддержки и развития малого предпринимательства, 2001 год. — URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/transcripts/21923> (дата обращения: 30.10.2023).
36. Khachatryann K., Avetisyan E. Microfinance development in Armenia: Sectoral characteristics and problems // *Strategic Change*. 2017. Vol. 26. No. 6. Pp. 575–584. — DOI: <https://doi.org/10.1002/jsc.2169>.
37. Halouani N., Boujelbene Y. External Governance and Dual Mission in the African MFIs // *Strategic Change*. 2015. Vol. 24. No. 3. Pp. 243–265. — DOI: <https://doi.org/10.1002/jsc.2007>.
38. Wry T., Zhao E. Taking Trade-offs Seriously: Examining the Contextually Contingent Relationship Between Social Outreach Intensity and Financial Sustainability in Global Microfinance // *Organization Science*. 2018. Vol. 29. No. 3. Pp. 507–528. — DOI: <http://dx.doi.org/10.1287/orsc.2017.1188>.
39. Shahriar A.Z., Schwarz S., Newman A. Profit orientation of microfinance institutions and provision of financial capital to business start-ups // *International Small Business Journal*. 2016. Vol. 34. No. 4. Pp. 532–552. — DOI: <https://doi.org/10.1177/0266242615570401>.
40. Hudon M., Labie M., Reichert P. What is a Fair Level of Profit for Social Enterprise? Insights from Microfinance // *Journal of Business Ethics*. 2020. Vol. 162. No. 3. Pp. 627–644. — DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3986-z>.
41. Обзор ключевых показателей микрофинансовых институтов 2015–2022 гг. Центральный банк Российской Федерации. — URL: <https://cbr.ru/microfinance/analytics/> (дата обращения: 30.10.2023).
42. Единый реестр субъектов малого и среднего предпринимательства — получателей поддержки. ФНС России. — URL: <https://rmsppr.nalog.ru/index.html> (дата обращения 30.10.2023).
43. Микрофинансирование. Итоги 2013–2022 г. АО «Рейтинговое Агентство “Эксперт РА”». — URL: <https://www.raexpert.ru/researches/topics/microfinance/> (дата обращения: 30.10.2023)
44. Анализ тенденций в сегменте розничного кредитования на основе данных бюро кредитных историй за второе полугодие 2022 года. Центральный банк Российской Федерации. — URL: http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43945/inf-material_bki_2022sh.pdf (дата обращения 30.10.2023).
45. Солодухина А.В. Микрофинансовый рынок в России: институциональные провалы в сегменте “Займы до зарплаты” и задачи мегарегулятора // *Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент*. 2015. № 4. С. 115–151.
46. Copestake J. Mainstreaming Microfinance: Social Performance Management or Mission Drift? // *World Development*. 2007. Vol. 35. No. 10. Pp. 1721–1738. — DOI: <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2007.06.004>.
47. Powers E.L. Organizational mission statement guidelines revisited // *International Journal of Management & Information Systems*. 2012. Vol. 16. No. 4. Pp. 281–290.
48. King D.L., Case C.J., Premo K.M. Does company size affect mission statement content? // *Academy of Strategic Management Journal*. 2014. Vol. 13. No. 1. Pp. 21–33.

Сведения об авторах / About authors

Ветлугин Денис Дмитриевич, аспирант Школы экономики и менеджмента, Дальневосточный федеральный университет. 690622, Россия, Приморский край, г. Владивосток, о. Русский, п. Аякс, 10, корпус G. E-mail: vetlugin.dd@dvfu.ru.

Denis D. Vetlugin, Post-graduate Student of the School of Economics and Management, Far Eastern Federal University. Bld. G, FEFU Campus, Vladivostok, 690622, Russia. E-mail: vetlugin.dd@dvfu.ru.

Ссылка для цитирования

Ветлугин Д.Д. Микрофинансовая деятельность в России: институциональные пустоты и непродуктивное предпринимательство // Известия Дальневосточного федерального университета. Экономика и управление. 2024. № 1. С. 18–39. — DOI: <https://doi.org/10.24866/2311-2271/2024-1/1103>.