Микрофинансовата индустрия в Република Казахстан

Кайрат Болатович Койшибеков[*]

Въведение

С развитието на новите технологии микрофинансовата индустрия започна да заема приоритетно място. Тя се свързва с микрофинансиране и кредитиране на голяма част от населението, реализиране на инвестиционни цели с цел намаляване на социално-икономическите различия в обществото. Ярък пример за това е състоянието на микрофинансовите организации в Република Казахстан. През последните две десетилетия на XXI век, те се характеризират с подчертан интерес, поради казахстанската специфика на тяхното развитие. *Актуалността на въпроса* се подсилва от факта, че на практика микрофинансовите институции започват по-ефективно да изпълняват някои от традиционните финансови дейности. Отчитайки изложените съображения, разработката има за *обект на изследване* микрофинансовите институции в Република Казахстан, а *предмет на анализ* са резултатите от проведеното стрес-тестиране. *Целта на авторовото изследване* е да се извърши подробен анализ на състоянието на микрофинансовата индустрия в тази страна и да се формулират някои насоки за тяхното рационализиране. Поставената цел се декомпозира в рамките на следните по-важни задачи:

Първо, Да се направи литературен преглед на авторите, изследвали проблемите на микрофинансирането;

Второ, Да се изведат някои перспективи през стар-ъп и финтех развитието на микрофинансовите институции, включително и проекти, реализиращи се в Република Казахстан;

Трето, Да се изследва състоянието на микрофинансовата индустрия в период на глобална депресия и коронавирусна *пандемия;*

Четвърто, Да се анализират резултатите от проведеното стрес-тестиране на микрофинансовите организации в Република Казахстан като се формулират препоръки за реформиране сектора.

Използваният методологичен инструментариум включва набор от изследователски средства за реализиране на поставените цели. В крайна сметка авторът защитава изследователската теза, че въпреки социално-икономическите сътресения в Република Казахстан, микрофинансовата индустрия е гъвкав инструмент за удовлетворяване на определени потребности сред по-бедната част от населението.

Отчитайки визираните съображения, авторът оформи своето изследване в две части: теоретико-методологическа и емпирична част.

I. Теоретико-методологическа част.

1. Кратък литературен обзор (дискусии).

Микрофинансовата индустрия е важен индикатор за състоянието на икономиката в дадена страна. В специализираната литература съществуват различни гледни точки за нейната роля и значение. Най-общо казано, мненията на авторите се композират в две посоки, а именно:

Първа група, лансира виждането, че микрофинансирането, кореспондира с ежедневните предприемачески практики. Те насърчават икономическия растеж, което води до намаляване на бедността в развиващите се икономики. Използват се нови емпирични методи, включително квази-експериментални методи и полеви експерименти за доказване на по-горната теза. (Bruton, G.D., D. Ahlstrom and St. Si., 2014; Parker. S. C., 2018; Zhao, E. Y., & Lounsbury, M., 2016; Weber, O., & Ahmad, A. (2014).

Освен посоченото защитава се тезата, че развитието на малкия бизнес е неразделна част от успешното изграждане на пазарна икономика - поява на предприемачеството и реформи, довели до драматичното увеличаване на предприемаческата активност. Наред с това,

[*] Кайрат Болатович Койшибеков, докторант
Авторът е докторант към Център по икономически и управленски науки. Програмен съвет по финанси и счетоводство на Бургаски свободен университет.

откроява се на позицията, че лидерството укрепва комуникациите в малкия бизнес и отношенията на собствениците на бизнес с техните служители. Това ги мотивира да бъдат високопродуктивни. (Bliss, R. T. & N. L. Garratt, 2001, Davis, P. J., 2016; Low, P., 2006).

Среща се още положението, че микрофинансирането стимулира развитието на малкия бизнес, който изиграва важна роля в утвърждаването на пазарните отношения в преходните икономики. То се възприема като стратегия за справяне с липсата на капитал, допринася за появата на икономическа инфраструктура и подпомага растежа на нови видове предприемаческа дейност. (Akula, V., 2008; Bliss, R. T. & Garratt, N. L., 2001; Davis, P. J., 2016.) Например Викрам Акула лансира успеха на своята компания за микрофинансиране "SKS Microfinance" на спазването на три принципа - приемане на ориентиран към печалбата подход, за да получи достъп до търговски капитал; повишаване на капацитета чрез стандартизиране на продукти и обучение; и внедряване на най-новите технологии за намаляване на разходите и ограничаване на грешките.

Аргументирано становище се среща при Zografia Bika, Madina Subalova & Catherine Locke, които използват смесени методи, за емпирично изследване на връзката между микрофинансирането и ежедневните предприемаческа практики в Република Казахстан. Авторите поставят под съмнение предположението, че микрофинансирането въвежда "неподлежащи на банкиране" кредитополучатели в стандартизирани взаимоотношения между кредитополучател и кредитор. По този начин и преминаване към официалния банков сектор в преходни условия. Емпиричните изчисления в областите Алмати и Алматинска показват, че връзката между микрофинансирането и ежедневните предприемачи в преходни условия се нуждае от ново преосмисляне. (Bika, Z., M. Subalova and C. Locke, 2021)

Втора група, които са на другия полюс - микрофинансирането е критикувано за насърчаване на предприемачеството, т.е въздействието му върху предприемаческия растеж и намаляването на бедността се оспорва и подценява. (Banerjee, A., E. Duflo, R. Glennerster, & C. Kinnan, 2015). Аргументи в полза на това твърдение, са високите разходи за издръжка, начисляване на високи лихвени проценти и изостряне на уязвимостта и задлъжнялостта. (Bruton, G. D., Ahlstrom, D., & Si, S., 2015; Banerjee, A., Duflo, E., Glennerster, R., & Kinnan, C. , 2015; Smith, A., Judge, W., Pezeshkan, A., & Nair, A., 2016)

В крайна сметка литературния преглед показва следните няколко неща:

Първо, Обособяването на посочените направления, разглеждащи микрофинансирането като фактор за ускоряване икономическия растеж, способства да се разбере ролята потребителите на микрофинансовите услуги, предоставяни на лица или групи с по-ниски доходи, които обикновено са изключени от традиционното банкиране.

Второ, Сегашното развитие на микрофинансовата индустрия води до използване новите дигитални технологии, което безспорно подобрява качеството, удобството и бързината на финансовите услуги. Не случайно, микрофинансирането е модел, прилаган в развиващите се страни като средство за стимулиране на местните икономики, с надеждата за разрастване на глобалния пазар.

Трето, Литературният обзор демонстрира, че микрофинансирането и микрокредитирането се налагат като необходим атрибут от развитието на финансовата инфраструктура на страните, част от възприеманите предприемачески практики.

2.Терминологията "микрофинансиране".

Терминът "микрофинансиране" е дефиниран от Работната група за поддържаща политика и регулаторна рамка за микрофинансиране, създадена от National Bank for Agriculture and Rural Development (abbr. NABARD) през ноември 1998 г. Той се определя като: "предоставяне на спестовни, кредитни и други финансови услуги и продукти на много малки суми за бедните в селските, полуградските и градските райони, за да им се даде възможност да повишат нивата на доходите си и да подобрят жизнения стандарт".

Смята се, че микрофинансирането е източник на финансови услуги за предприемачи

и малки предприятия, които нямат достъп до банкови и свързаните с тях услуги.

Основните механизми за предоставяне на финансови услуги на клиенти са:

- банкиране, базирано на взаимоотношения за физически лица предприемачи и малки предприятия; и

- групови модели, при които няколко предприемачи се събират, за да кандидатстват за заеми и други услуги като общност.

Лансира се концепцията, че микрофинансирането е свързано с финансирането, което ще задоволи нуждата на малките предприемачи за:

- създаване на бизнес в малък мащаб;

- препитание на хората от бедните населени места; и

- повишаване на стандарта за живот.

Взирайки се в историята на това понятие се потвърждава факта, че микрофинансовата индустрия е свързана с францисканските монаси, които основават първите заложни къщи, ориентирани към общността през XV век. Историята на микрофинансирането може да се проследи до средата на XVIII век. Още тогава Лисандър Спунър акцентира на ползите от малки кредити за предприемачи и фермери като начин за извеждане на хората от бедността.

Уилям Арчибалд Спунър и Фридрих Вилхелм Хайнрих Райфайзен, които са основателите на движението на европейските кредитни съюзи през XIX век създават първите кооперативни кредитни банки за подпомагане на фермерите в селските райони на Германия.

Твърди се, че зараждането на модерното микрофинансиране датира в средата на 70-те години на миналия век в селските райони на Бангладеш. По това време основателите на движението за микрокредитиране професор Мохамед Юнус и Алън Уитакър изпробват практики на институции, предназначени да предоставят на по-ниските слоеве от населението инструменти за управление на своя риск. (HANDBOOK ON MICROFINANCE INSTITUTIONS.)

Механизми за отпускане на заеми на бедните съществуват в различни форми и в Азия. В Европа францискански монаси се опитват да реинтегрират по-бедното население в живота на общността. Първата спестовно-заемна кооперация е открита през 1879 г. в германския Рейнланд. Като първа взаимна финансова институция, която обслужва работещото население, като им предоставя достъп до кредити. Същият принцип продължава да доминира в Европа през целия XX век. (History of microfinance.)

Първата глобална среща на водещите индустриализирани държави за микрокредитиране се състоя във Вашингтон през 1997 година. По-късно през 2004 г. Групата на осемте, или съкр. G-8 очертава принципите на микрофинансирането и поставя контурите на нов икономически сектор. Организация на обединените нации определи 2005 г. за "международна година на микрокредитирането".

Професор Мухамад Юнус като носител на Нобелова награда за мир е новатор в концепциите за микрокредитиране и микрофинансиране. Той основа Yunus Center в Дака и насърчава социалния бизнес в компании, които искат да разрешават социални или екологични проблеми. (Das ist der Kampf,..)

Обобщавайки, може да се аргументира виждането, че:

Първо, Микрофинансирането включва предоставяне на финансови услуги и продукти на групи от населението в неравностойно положение, които са нямат достъп или са изключени от традиционната банкова система.

Второ, Микрокредитиране е дейност по насърчаване на предприемачеството за борба с бедността.

В контекста на коментираната дискусия можем да откроим дефиницията на Евразийския съюз на учените за микрофинансирането. Според нея "Микрофинансирането е предоставянето на широк спектър от финансови услуги като депозити, заеми, платежни услуги, парични преводи и застраховки на бедни домакинства и домакинства с ниски доходи и техните микропредприятия." Логично се налагат следните по-аргументирани интерпретации:

a. В исторически план значението на микрофинансирането е, че то играе голяма роля за облекчаване на бедността;

b. Ролята на микрофинансирането в икономическото развитие е да помогне хората и бизнеса да получат достъп до финансови услуги и да намаляват бедността;

с. Печалбата никога не е била цел за микрофинансовите компании. (Teeboom, L., 2019)

Следователно необходимо е да се разграничават понятията микрокредит и микрозаем. Не случайно на английски език се използват два термина, а именно: Microcredit и Microloan.

Според Forbes.com "Микрокредитирането се отнася до практики за отпускане на заеми, предназначени да овластяват бедните, като предоставят средства на предприемачи и малки предприятия, чиито финансови ресурси, икономически статус или кредитна история биха попречили на допустимостта им за традиционни бизнес заеми".

За Били Нордмайер, микрозаемът е малък заем (например, микрозаемът може да бъде по-малък от $100, а лихвеният процент до 35 процента), предоставен на беден предприемач в допълнение към обучението и други ресурси, който има за цел да финансира и най-добре гарантира успеха на малкия бизнес. За разлика от лицата, които може да са получатели на финансова помощ, която се насочва към бедните общности от правителства и благотворителни организации въз основа само на нужда, собственик на малък бизнес получава микрозаем при предпоставката, че ще изплати както главницата на заема, така и лихвите на кредитора за конкретен период от време. (Nordmeyer, B., 2019)

3. Критерии за дефиниране на микрофинансовата индустрия.

Микрофинансовата индустрията се нуждае от обективен набор от критерии, които да действат като заместител на зрелостта на микрофинансовите институции. Специализираната база данни предлага система от нива, която дефинира партньорските групи на микрофинансовите институции по институционална зрялост. Целта е да се осигури основа за информиран диалог. Поради това, тя се придържа към следните определени параметри:

- лесни за разбиране и за изчисляване;
- конвенционални и универсално приети индикатори;
- публично достъпни или леснодостъпни данни;
- глобално и еднозначно разбиране на изчисленията;
- универсални за всички видове микрофинансови институции.

Имайки в предвид горните параметри, могат да се формулират следните критерии за тяхното дефиниране, а именно:

Първо, устойчивост.

Възвръщаемостта на активите е изчислен като нетен оперативен доход минус данъци като процент от средните общи активи. Той служи като индикатор за рентабилност, устойчивост и ефективно използване на капитала.

Второ, размер.

Размерът е обективен прокси за падежа, а общите активи са разумен критерий за целите на нивото. По принцип, по-малките МФИ от ниво 3 (под 5 милиона долара) обикновено са или млади, работят на малък пазар или не са успели да се развиват динамично. По-големите институции обикновено са стабилни и последователни.

Трето, прозрачност.

Прозрачността служи като заместител на зрелостта, като отразява способността на микрофинансовите организации да бъдат отговорни пред обществеността. Регулираните финансови институции представляват най-високо ниво на прозрачност поради стандартите, наложени от повечето местни банкови власти.

Следва да се отбележи, че микрофинансовата система се основава на тристепенна структура, която прилага три прости и обективни индикатора, които заедно действат като прокси индикатори[1] за дефиниране на МФИ. Трите индикатора са устойчивост (възвръщаемост на активите, възвръщаемост на активите), размер (общи активи в щатски долари) и прозрачност (ниво на регулиране/отчитане). (Виж Таблица 1)

[1] Ако сте в ситуация, в която искате да измерите нещо, което не е директно измеримо, то прокси индикаторите са полезно средство за справяне с това.

Таблица 1.
Идентификация на нивата на микрофинансовата институция

	Ниво 3	Ниво 2	Ниво 1
Дефиниции на термина	Стартиращи МФИ (Start-up MFIs) или малки неправителствени организации (small NGO) - незрели и неустойчиви.	Малки или средни, малко по-зрели МФИ, които имат рентабилност на своите активи.	Зрели, финансово устойчиви и големи МФИ, които са много прозрачни.
i. Устойчивост	МФИ не отговаря на следните критерии: a. Положителна RoA за поне две от последните три години и без RoA <-5% през последните три години или b. Положителна RoA за поне една от последните три и други години -5% или c. Положителна тенденция в RoA през последните две години и >-5%.	МФИ отговаря на един от следните критерии: a. Положителна RoA за поне една от последните три години и други години >-5%; или b. Положителна тенденция в RoA през последните две години и >-5%.	МФИ отговаря и на двата критерия: a. Положителна RoA за поне две от последните три години; и b. Без RoA по-малко от <-5% през последните 3 години.
ii. Размер	По-малко от 5 милиона долара.	Между 5 и 50 милиона долара.	Над 50 милиона долара.
iii. Прозрачност	МФИ не отговаря на следните критерии: a. Регулирана финансова институция; или b. Оценка поне веднъж през последните две години; или c. Одитирани финансови отчети за поне последните три години.	Одитирани финансови отчети за поне последните три години.	МФИ отговаря на един от следните критерии: a. Регулирана финансова институция; или b. Оценка поне веднъж през последните две години.

Източник: Microfinance Institution Tier Identification.

<u>където</u>:
MFIs - Microfinance institutions;
NGO - Non-governmental organization;
ROA - Return on Assets.

Позовавайки се на аргументите на Дейвид Рудман, можем да отбележим, че микрофинансирането е комплексен набор, който включва:

- предоставяне на финансови услуги на клиенти с ниски доходи, включително потребители и самостоятелно заети лица, които традиционно нямат достъп до банкови и свързани услуги;

- отпускане на много малки заеми на бедни хора в развиващите се страни, вместо да използват обезпечение, за да се гарантира изплащането;

- предоставяне на микрокредити на бедни хора, за да им се помогне да се включат в производствени дейности или да развият много малък бизнес. Терминът може също да включва по-широк набор от услуги, включително кредити, спестявания и застраховки. (Roodman, D.,)

Отчитайки визираните съображения, можем да обобщим:

Първо, Микрофинансовите институции са финансови компании, които предоставят малки заеми на хора, които нямат достъп до традиционните банкови услуги. Параметрите на обхвата за "малки заеми" варира в различните страни.

Второ, За разлика от предишни кризи, които микрофинансовата индустрия преодолява успешно, пандемията, свързана с Ковид-19 показва, че нейното динамично развитие е свързано с нейните по-гъвкави параметри, в сравнение с традиционните финанси доставчици на услуги.

4. Законодателство, лиценз и видове.

Създаването и функционирането на микрофинансовите институции се регулира от Гражданския кодекс на Република Казахстан, Закона за микрофинансовите дейности и други регулаторни правни актове. От началото на 2020 г. Агенцията на Република Казахстан за регулиране и развитие на финансовия пазар наблюдава работата на тези компании. Тя поддържа база данни (регистър) на всички микрофинансови институции в Република Казахстан, които законно оперират в страната, взема решения за изключване от него, поради различни нарушения.

Микрокредитните организации подлежат на определен държавен контрол. Неспазването на условията за дейност се счита като наказуемо деяние. От началото на всяка година в Република Казахстан се извършва лицензиране на дейности по микрофинансиране. Тази мярка е насочена към защита на населението от микрокредити с неприемливи условия. След лицензирането се извършва обобщение на резултатите на микрофинансови дейности. Компаниите без лиценз и регистрация от Агенцията за регулиране и развитие на финансовия пазар не могат да извършват дейности по микрофинансиране.

Микрофинансовите организации в Казахстан се третират като "професионални играчи на пазара на заеми". Тези компании предоставят микрокредити на населението и бизнеса за сметка на собствени средства и пари, привлечени от инвеститор. Повечето МФО са специализирани в предоставянето на краткосрочни заеми с матуритет до 30-31 дни. Сумата върху тях не надвишава 50-100 хиляди тенге. Но има и компании, които са готови да предоставят заеми до една година или повече в размер до 200-300 хиляди, а понякога и до 3 милиона тенге. (към 25.01.2022 г. 1 KZT = 0,00203437 EUR)

Броят на лицензираните микрофинансови компании е твърде динамична величина. В началото на март 2021 г. 1024 организации кандидатстваха за получаване на лиценз. Общо към април същата година разрешение за микрофинансиране получават 883 организации. Те се декомпозират на:

- микрофинансови организации - 178 организации, които могат да издават микрокредити;
- заложни къщи - 542 организации;
- кредитни дружества - 163 фирми.

В същото време организации, които не са кандидатствали за лиценз, ще бъдат подложени на принудителна реорганизация или ликвидация. (Zaharov, M., 2021)

Тук е мястото да се коментират следните няколко типа микрофинансови организации:

а. *Микрофинансовите компании (Microfinance companies)* са по-големи финансови организации. Те трябва да имат достатъчно собствен капитал, да бъдат проверявани от одитори, а работата им се

наблюдава постоянно от Националната банка на Казахстан.

b. *Микрокредитните компании (Microcredit companies)* най-често са малки организации. За тях има по-малко изисквания от регулатора. Основното е, че те трябва да създават резерви, в случай че някой от кредитополучателите не върне парите. Националната банка не следи за тази дейност, а това е поверено на една от саморегулиращите се организации, в която членуват. Тя контролира тяхната финансова дейност. Ето защо микрофинансовите компании има по-широки правомощия. Те могат да отпускат по-големи заеми на физически лица от микрокредитните компании да привличат по-големи финансови ресурси.

Освен посочената класификация, в Република Казахстан се разграничават следните микроструктурни единици:

c. *Индивидуални предприятия (Individual enterprises)* са частни лица, извършващи стопанска дейност без юридическа идентичност и без характеристики на юридическо лице.

d. *Микропредприятията (Microenterprises)* са физически или юридически лица с персонал до 10 души. Микропредприятията попадат в категорията на малките предприятия.

e. *Малките предприятия (Small enterprises)* са частни и юридически лица, които наемат до 50 души и притежават активи на стойност до 60 000 пъти месечния изчислителен индекс (над 430 000 $).

f. *Средните предприятия (Medium enterprises)* са частни и юридически лица, наемащи до 250 служители и притежаващи активи на стойност до 325 000 пъти месечния изчислителен индекс (приблизително 2,34 милиона долара). (KAZAKHSTAN: MICROFINANCE…, p. 11)

Програма на ООН за развитие (англ. United Nations Development Programme, UNDP) използва терминологията:

g. *отделни предприятия (individual enterprises, IE)*

Терминът IE обхваща предприятия с различни размери, от микро и малки предприятия до големи предприятия. Около 40 процента от оперативните IE се занимават с търговия, други 38 процента са в селското стопанство, а останалите са в други услуги. От регионална гледна точка, 21 процента от IE са разположени съответно в Южно-Казахстанска област, 14 процента в област Алмати и 11 процента и 7 процента в областите на Източен Казахстан и Караганда.

h. *микропредприятия (microenterprises, ME)*

В Република Казахстан микропредприятията, занимаващи се с търговия и строителство, съставляват около 61 процента от общия брой микропредприятия. Тези предприятия имат ограничен начален капитал или собствен капитал. Данните от преглед на сектора за развитие на предприятията, извършен от U.S. Agency for International Development (USAID) показва нарастване на броя им с 59.23%, повечето активни в търговията, занаятите или дребномащабното строителство и допринасят с приблизително 40 процента от БВП на Казахстан. (KAZAKHSTAN: MICROFINANCE…, p. 12)

5. Стартъп и финтех развитие на микрофинасовите институции.

Ако се позоваваме на изведените от професор д-р Ан Кристин Ахлайтнер от Техническия университет в Мюнхен дефиниции, можем да акцентираме на следните по-важни аспекти на понятието *стартираща компания* (от немски Start-up-Unternehmen):

- млада, все още неутвърдена компания, която е основана с малък начален капитал за реализиране на определена иновативна, бизнес идея;
- най-често в областта на електронния бизнес, комуникационните технологии или науките за живота;
- много рано разширява бизнеса си и укрепва капиталовата си база;
- получава рисков, или начален капитал (вероятно от "бизнес ангели"), от който тя е зависима;
- с определена "субординация от изход", в хода на който инвеститорите реализират своите инвестиционни цели. (Achleitner, Ann-Kristin, 2022)

В стартъп-развитието на микрофинансовите организации в Казахстан се открояват няколко респектиращи проекта:

Първи проект, Международният финансов център "Астана" е открит през юли 2018 г. Основателите очакват, че този проект ще позволи на Казахстан да се превърне във финансов център, който може да се сравни със Сингапур или Дубай. Според The Global Financial Centers Index към септември 2018 г., финансовият център "Астана" заема 61-во място от 100-те най-големи финансови центъра в света. Той работи според английското законодателство и предлага данъчни облекчения на своите жители. Например данък върху дохода няма да се налага до 2066 г. (Yushkevich, N., 2022)

Първоначално имаше опити да се изгради старт-ъп екосистема в Казахстан по примера на Силиконовата долина. През последните няколко години екосистемата се формира с оглед на нуждите на местния пазар.

Втори проект, Първата казахстанска инициатива в международен мащаб, целяща да привлече най-иновативните стартъпи и високотехнологични компании със значителен експортен потенциал - националната програма "Start-up Kazakhstan", по-коркретно Tech Garden.

Структурата на посочената програма включва следните перспективни направления[2], а именно:

1. *Индустрия 4.0+ (Industry 4.0+)*:
- Индустриален IoT[4];
- Роботика и автономни системи;
- Енергийна ефективност и икономия;
- Адитивно производство (3D печат);
- Интелигентна логистика.

2. *Умен град (Smart City)*
- BIM (информационно моделиране на сгради), (Building Information Modeling);
- Следващо поколение мрежа и трансфер на данни;
- Информационна инфраструктурна система и информационна сигурност;
- Интелигентен транспорт и инфраструктура;
- Социални технологии.

3. *Финтех + (Fintech +)*
- Блокчейн;
- Електронна търговия и дигитални технологии.

4. *Нови материали, добиване на полезни изкопаеми, преработка (New Materials, mining, processing)*
- Нови материали (наноувеличени материали, композити);
- Минни и петролни технологии;
- Рафиниране и рециклиране на редкоземни елементи;
- Решения за геоложко проучване и автоматизация на минното дело. (Startup Kazakhstan)[4].

Трети проект, Карта на стартиращите фирми в Казахстан от StartupBlink.

Старт-ъп картата на Казахстан има извадка от 129 стартиращи компании и най-популярните иновативни компании като OGames, aviata.kz, Aman Systems и други. В казахстанската старт-ъп екосистема функционират тай нар. "микрокомпании еднорози"[5]. (Ignatova, D., 2019)

Най-популярните индустрии в Казахстан са образование, маркетинг и продажби, електронна търговия и търговия на дребно. Картата StartupBlink, извадка от екосистемата на Казахстан включват 61 стартиращи компании в образованието, 15 стартиращи компании за маркетинг и продажби и 13 стартиращи фирми за електронна търговия и търговия на дребно. (Top Cities for Startups)

Изследване, проведено от "GRATA International" финтех компаниите (Fintech

---

[2] *See*: Dimov, S. (2021).

[3] Интернет на нещата (Internet of Things, IoT) е името на мрежата от физически обекти ("неща"), които са оборудвани със сензори, софтуер и други технологии, за да ги свързват в мрежа с други устройства и системи чрез интернет, така че да могат да се обменят данни. между обектите могат да се обменят.

[4] Tech Garden е иновативен клъстер, създаден от правителството на Казахстан, за да насърчи екосистемата за технологични иновации и по-нататъшното развитие на икономическата и социална устойчивост, което ще насърчи инвестициите в научноизследователска и развойна дейност и трансфера и комерсиализацията на технологиите. Специалната икономическа зона и нейните данъчни облекчения за участниците е ключовият елемент на иновативния клъстер.

[5] GP Bullhound публикува доклад "Титаните на технологиите - доказателство за пандемия" (англ. "Titans of Tech - Pandemic Proof"), който показва новите тенденции на растеж в европейската технологична индустрия. Според него 2020 г. е рекордна в ръст на стойността за компаниите на еднорози в Европа. Цялата технологична индустрия се оценява на над 800 милиарда долара. (Riedlbauer, J., 2021)

companies) се превръщат в ключови играчи на пазара на финансови услуги. Първоначално финтех компаниите в Казахстан оперират в сферата на микрокредитирането и плащанията. През 2020 г. Националната банка на Казахстан възприе позицията - компаниите, предоставящи онлайн заеми да се пререгистрират като микрофинансови организации, които подлежат на регулиране от Agency for Regulation and Development of the Financial Market, абр. AFR. Преобладаващата част от тези компании работят само в сферата на плащанията. Според експерта Марина Кахиани в Република Казахстан функционират около 70 платежни финтех организации. В резултат на ковидпандемията се забелязва повишено търсене на онлайн. Вследствие на това, стойността на безкасовите плащания се е увеличила с 2,5 пъти до 35,3 трилиона тенге. (Kahiani, M., 2021, pp. 4-5)

Местното търсене на бързи и ефективни онлайн финансови услуги доведе до еволюцията на fintech компаниите, по-конкретно в сферата на плащанията и микрокредитирането. Две противоположни тенденции в Република Казахстан ускоряват това развитие, а именно:

- значителен елемент от селското население, което на практика има затруднен достъп до банкови услуги, поради отдалеченост и лоша инфраструктура в селските райони;
- високо ниво на проникване на Интернет-технологиите.

Отчитайки изложените съображения, *би било логично да се очаква, че стартъп и финтех микрофинансови индустрии ще се развиват твърде динамично, конкурирайки се с услугите на традиционния банков бизнес.*

6. Бариери пред растежа на микрофинансирането.

Две ключови проучвания идентифицират пречки пред растежа на микрофинансовите институции в Казахстан, а именно:

Първото проучване е съвместно на Европейска банка за възстановяване и развитие и Световната банка за бизнес средата и ефективността на предприятията (Business Environment and Enterprise Performance Survey, abbr. BEEPS). Това проучване обхваща страните от Централна и Източна Европа, бившия Съветски съюз, както и Турция. Изследването обхваща широк спектър от въпроси на бизнес средата, както и всички размери на предприятията. Около 89% от извадката на казахстанското проучване са малки предприятия и микрофинансови организации. Проучването поиска от бизнеса да класира проблемите си при воденето на бизнес. Проблемите с най-високо внимание се класифицират като:

- ✓ разходи и трудности за достъп до финансиране;
- ✓ тромава данъчна администрация и високи данъчни ставки.

По отношение на достъпа до финансиране, почти 80% от предприятията в извадката са от нови инвестиции с вътрешни средства и/или неразпределена печалба. Почти 50 % от бизнеса посочват разходите за финансиране като проблем, а близо 30 % посочват, че достъпът до финансиране е проблем. По-малко от 20 % от бизнеса посочват, че официалните заеми са използвани за финансиране на нови инвестиции.

Тези предприятия, които не ползват официални заеми, обясняват основните си причини по следния начин:

- не се нуждаят от заем (около 65 %);
- прекомерно високи лихви (около 35%);

и

- не виждат шанс за получаване на микрокредит поради стриктно обезпечение.

Второто проучване е "An Evaluation of World Bank Investment Climate Activities" на Световната банка. То ангажира казахстанските компании да оценят своите ограничения в бизнеса. Основните "бариери" за правене на бизнес са класифицирани както следва: (Виж Таблица 2)

Таблица 2.
Ограничения за правене на бизнес в Република Казахстан

Фирми	Основни пречки за правене на бизнес[6]
Малки фирми (1-49 служители)	- Разходи за финансиране (около 21%); - Данъчни ставки (около 18%); - Данъчна администрация (около 14%).
Средни фирми (50-249 служители)	- Разходи за финансиране (около 15%); - Корупция (около 14%); - Данъчна администрация (около 12%).
Големи фирми (250 служители или повече)	- Антиконкурентни или неформални практики (около 15%); - Данъчна администрация (около 13%); - Несигурност на икономическата и регулаторната политика (около 13%).

Източник: Авторова интерпретация по: KAZAKHSTAN: MICROFINANCE, p. 13

В подкрепа на изложените изследвания, трябва да се посочат резултатите от проведения SWOT анализ за иновативното развитие на Република Казахстан. Авторският колектив[7] отбелязва следните негови ангажиращи параметри:

a. *Силни страни*

- Макроикономическа и политическа стабилност;
- Пълна държавна подкрепа (финансова, политическа, законодателна и др.);
- Наличие на силен научен и технологичен потенциал;
- Наличие на висококвалифицирани национални човешки ресурси;
- Наличие на необходимите природни ресурси;
- Положителна динамика на иновационните индекси.

b. *Слабости*

- Сравнително ниско ниво на иновативна активност на местните предприятия;
- Регионална и отраслова диспропорция на иновативното развитие;
- Нисък дял на частните инвестиции в иновациите.

c. *Заплахи*

- Криза на иновативната икономика;
- Световна икономическа криза;
- Забавяне на световния научно-технически прогрес.

d. *Възможностите* на SWOT анализа се концентрират в следните няколко направления:

- Международно сътрудничество в областта на иновациите;
- Участие на чуждестранни инвеститори и партньори в иновационни проекти на Казахстан;
- Участие на казахстански инвеститори в международни иновационни проекти;
- Трансфер на съвременни технологии. (Abdymanapov et al., 2016, p.1042)

II. Емпирична част.

1. Изследване на микрофинансовата индустрия в период на глобална депресия и пандемия от Ковид-19.

Глобалната икономическа депресия от началото на 2008 година постави редица ограничения за развитие на микрофинансовите институции. В една или друга посока, те се отразяват върху състоянието и функционирането на микрофинансовата индустрия в Република Казахстан. Състоянието на сектора подсказа някой индикации, на които ще обърнем внимание, а именно:

- Секторът на микрофинансирането в Казахстан е недостатъчно добре развит, с около

[6] Процентите показват броя на фирмите, които са определили проблемите като "големи" или "много сериозни" пречки.

[7] Abdymanapov, S.A., Toxanova, A.N., Galiyeva, A.N., Muhamedzhanova, A.A., Ashikbayeva, Z.S. and A.S. Baidalinova from Kazakh University of Economy, Finance and International Trade, Astana, KAZAKHSTAN.

100 активни компании, включително и кредитни партньорства;

• Повечето микрофинансови институции са малки, неустойчиви и тяхното финансово отчитане не отговаря на международните стандарти;

• Десетте най-големи МФИ са отговорни за повече от 80% от всички микрокредити по обем и брой кредитополучатели;

• В преобладаващата си част тези институции са съсредоточени около Алмати и Южно-Казахстанска област;

• Преди влизането в сила на Закона за организацията на микрокредитите (Micro Loan Organization Law, от 2003), някои микрофинансови институции са регистрирани като небанкови финансови институции;

• Общият кредитен портфейл, държан от тях в началото на разглеждания период се оценява на 171 милиона долара и представлява микрокредити, предоставени на около 75 000 микрокредитополучатели. (KAZAKHSTAN: MICROFINANCE, p. xii)

От началото на 2017 г. финансовите институции в Република Казахстан възприемат нова политика като вместо пряко бюджетно финансиране, държавата ще увеличи обема на съфинансиране на съвместни проекти с микрофинансови институции. Така например в целевия сегмент с по-висок риск, International Finance Corporation, член на групата на Световната банка, предоставя "първостепенен синдикиран заем" (англ. senior syndicated loan) от $82 милиона еквивалент в казахстански тенге на микрофинансова организация KMF LLC's (KMF)[8]. Тя е водеща казахстанска институция за микрофинансиране, за насърчаване на кредитирането за микро и малки предприятия, включително жени предприемачи и клиенти в селските райони на Казахстан. Инвестицията включва първостепенен заем от 10 милиона долара за собствена сметка на Международна финансова корпорация и хеджирано участие в заем до 72 милиона долара, за сметка на водещи международни инвеститори и е най-голямата сделка в сектора на микрофинансирането на Казахстан. (Microfinance organisation KMF…)

Статистическите параметри на микрофинансовата индустрия в Република Казахстан показват някои *нови тенденции*, които могат да се конкретизират по следния начин:

Първо, Въпреки пандемията, през 2021 година има увеличение на броя на микрофинансовите организации. Така например ако в края на 2020 г. в Казахстан има 199 такива компании, то към края на 2021 г. функционират 218 компании (при високо средногодишно увеличение с 9.55%).

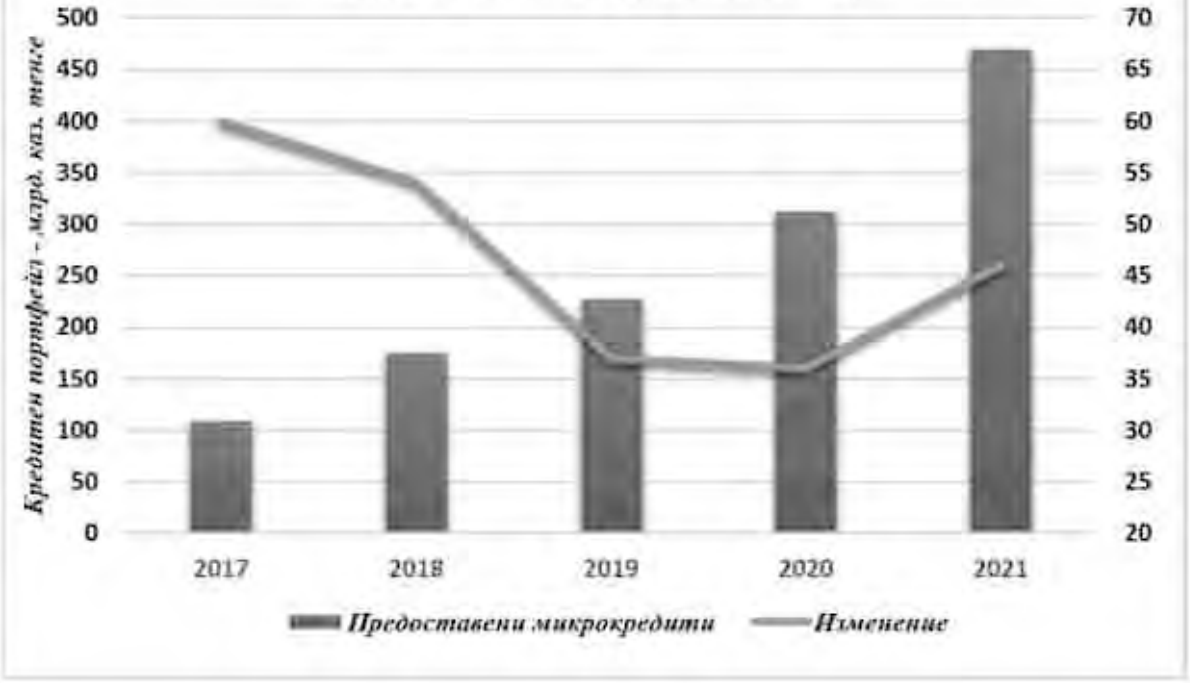
На фона на увеличаването на броя на микрофинансовите организации, техните активи значително се увеличават. Според Националната банка на Казахстан те достигат 574,2 милиарда тенге към 1 април 2020 г. В относително изражение увеличението е 44,3%, което е повече от средната стойност за трите предпандемични години - 41,9%.

Второ, Ако под внимание отчетем три водещи индикатора за финансовата устойчивост на микрофинансовите организации в Република Казахстан, също се открояят интересни проекции:

а. *Кредитният портфейл* на казахстанските микрофинансови организации бележи чувствително средногодишно увеличение от 316,1 милиарда тенге на 463,8 милиарда тенге (+ 46,73%). Наблюдава се ускоряване на динамиката с над 10 процентни пункта в сравнение с резултатите от същите периоди от предходните две години. (Виж Диаграма 1)

[8] KMF има водещ франчайз в микрофинансирането на Казахстан сегмент, но е малък с общи активи, еквивалентни на около 400 милиона долара в края на третото тримесечие на 21-та година.

Диаграма 1.
Предоставени микрокредити (кредитен портфейл, млрд. каз. тенге) и динамика (дясна скала -%)



Включването на микрофинансовите организации в държавната програма "Пътна карта на бизнеса - 2025" ("Business Roadmap 2025" State Program for Entrepreneurs Support) допринесе за техния динамичен растеж. Фокусът се концентрира върху малкия бизнес, включително микропредприемачеството. Пакетът от държавна подкрепа (държавни гаранции и лихвени субсидии) започна да се предоставя и чрез микрофинансовите организации.

С изпълнение на Програмата се очаква да бъдат постигнати следните няколко резултати до 2025 г., а именно:

- увеличаване на дела на малкия и средния бизнес в БВП до минимум 33,8%;
- увеличаване на данъчните приходи от участниците в програмата 2 пъти в сравнение с 2017 г.;
- създаване на нови около 30 хиляди работни места от участниците в Програмата;
- увеличаване на дела на преработващата промишленост в брутния вътрешен продукт до минимум 13,4%;
- увеличаване на дела на средния бизнес в икономиката до минимум 13,7%. ("Business Roadmap 2025" State Program).

Отношението на кредитния портфейл към активите на микрофинансовите институции на Република Казахстан е много високо. За водещите десет МФО по варира в диапазона 65-98%. (Виж Таблица 3)

Таблица 3.
Кредитен портфейл към активите на водещи микрофинансовите институции

Микрофинансова организация	Активи (милиарди тенге) 2021	Динамика 2020-2021 (%)	Кредитен портфейл (милиарди тенге) 2021	Динамика 2020-2021 (%)	Ефективност на кредитирането (%) (6=4:2)	Привлечен капитал от борсите на Република Казахстан
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
KMF	155.89	-0.34	136.80	3.63	87.75	не
TOYOTA Financial Services	78.36	2.18	59.56	3.21	76.01	не
MYCAR Finance	59.36	-	58.69	-	98.87	не
SOLVA	45.07	56.47	37.35	48.06	82.87	да
ARNUR KREDIT	20.18	-1.53	18.04	-1.97	89.40	
TASFINANCE Group	18.10	-	16.15	-	89.23	да
ДЕНЬГИ Займы Онлайн	11.28	245.33	7.35	200.95	65.16	не
Creditum	10.82	143.70	9.24	263.48	85.40	не
Shinhan Finance	10.73	20.25	10.43	25.00	97.20	не
ЫРЫС	10.41	-12.40	8.11	1.01	77.91	не

Източник: (Kursiv Research, 2021…)

Класирането на първите пет микрофинансови организации по отношение на ефективността на кредитирането (съотношение на кредитния портфейл към активите) е както следва: на първо място - MyCar Finance (98,87%), на второ - Shinhan Finance (97,20%), третата позиция принадлежи на Arnur Credit, четвъртата - на TASFINANCE Group (89,23%), пета е KMF (87,75%). Водещите играчи на пазара са фокусирани върху основните си дейности, защото по-голямата част от активите са насочени към микрокредитирането.

От посочените информационни данни могат да се обобщят следните няколко заключения:

✓ водеща позиция на микрофинансовата организация "KMF". Тя е един от лидерите на микрофинансовия сектор на Централна Азия;

✓ неравномерно разпределение на кредитния портфейл на микрофинансовите институции;

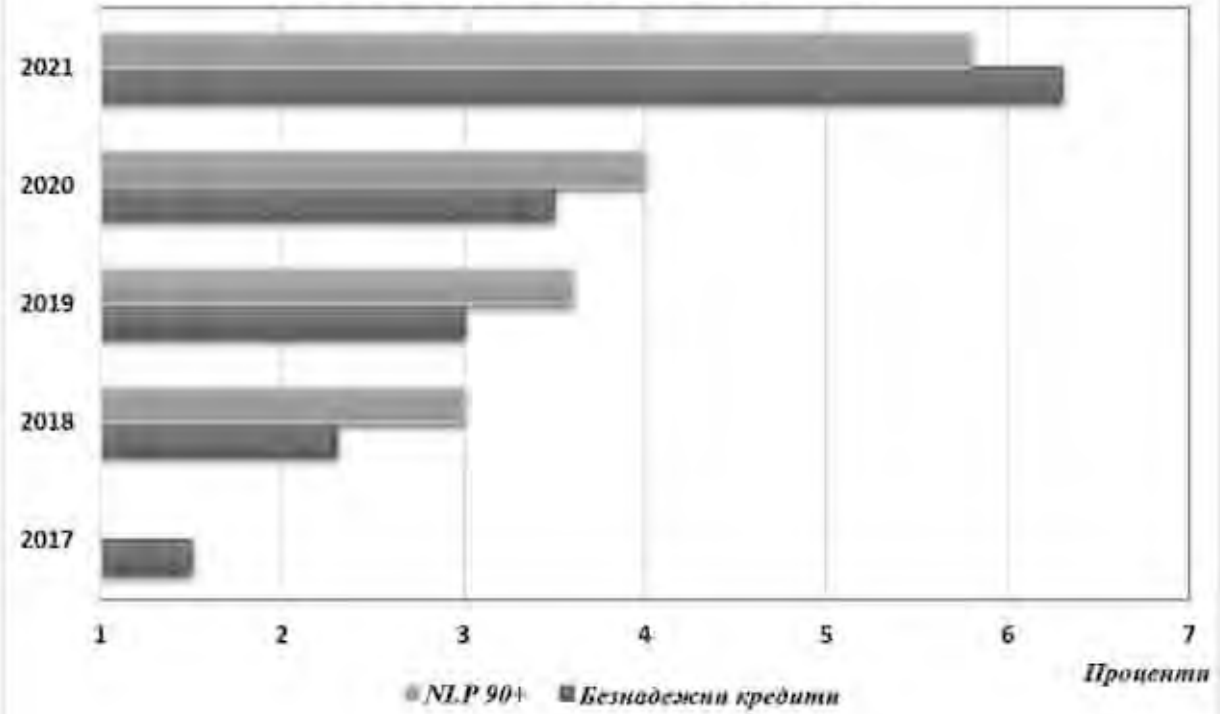
✓ налице е привлечен капитал от борсите на Република Казахстан само за две МФИ - SOLVA и TASFINANCE Group;

✓ крайно неравномерна динамика на нарастване на активите (от +245.33% за "ДЕНЬГИ Займы Онлайн" до -12.40% за "ЫРЫС") и кредитния портфейл (от +263.48% за Creditum до -1.97% за ARNUR KREDIT);

✓ на обслужващата онлайн заеми и микрокредити, микрофинансова компания се падат 58.98% от активите и 60.82% от кредитния портфейл на десетте МФИ на Република Казахстан.

b. Увеличени параметри на *просрочените заеми и необслужваните кредити* в кредитния портфейл. (Виж Диаграма 2)

Диаграма 2.
Дял на просрочените заеми над 90 дни и необслужваните кредити в кредитния портфейл на МФИ

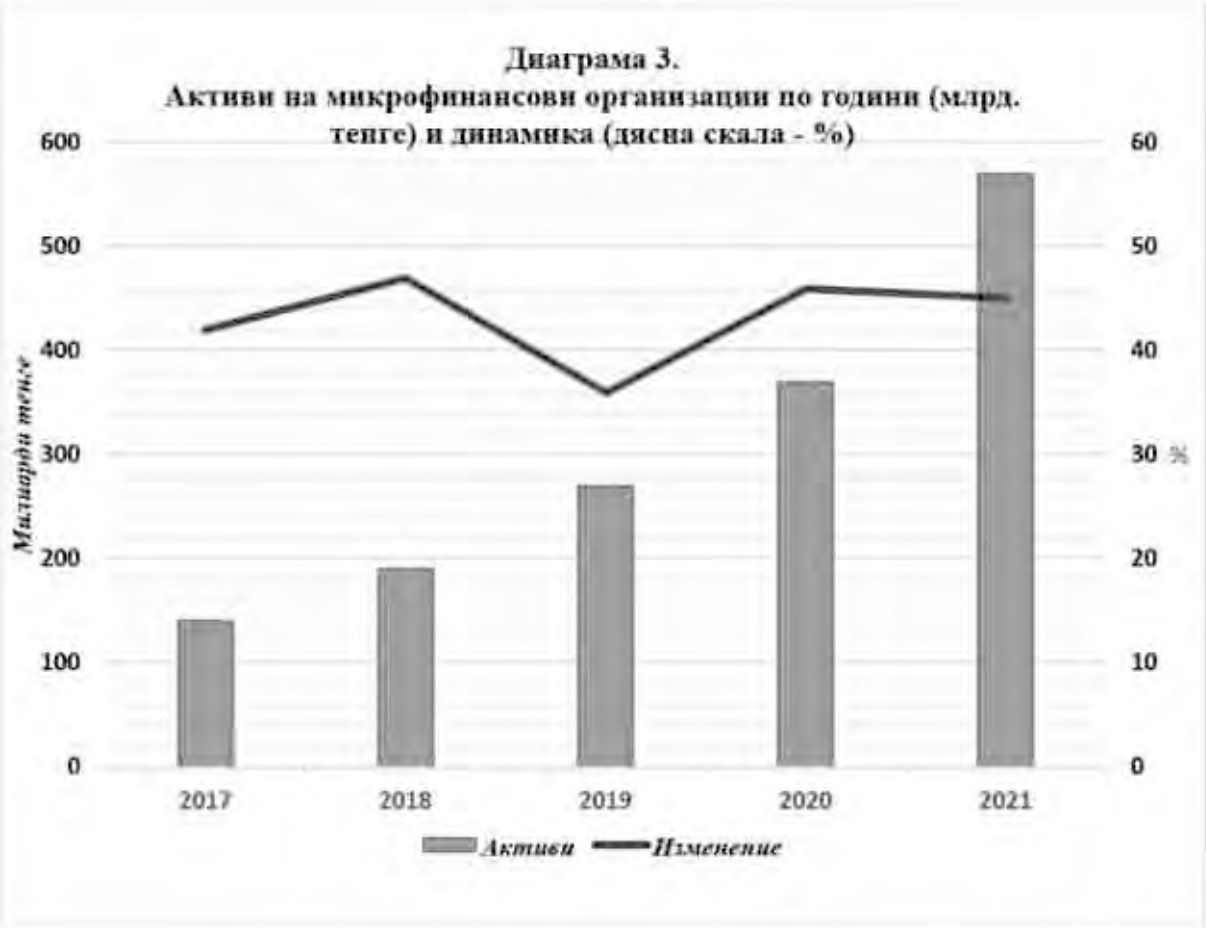


Налице е плавно увеличение на двата наблюдавани индикатора - просрочените заеми над 90 дни и необслужваните кредити в кредитния портфейл на микрофинансовите организации. Средногодишния темп на нарастване на безнадежните кредити в 2017 г. е 1,5%, а в 2021 г. е вече 6,3%, а на просрочените заеми над 90 дни е както следва: 2018 г. - 3%, 2019 - 3.6%, 2020 - 4.0% и през 2021 - 5.8%.

Ефектите от просрочените заеми рефлектират върху цялостните финанси на микрофинансовите организации в следните посоки:

- влияние върху финансово-счетоводните отчети;
- акумулиране на наказателна лихва;
- загуба на сигурност;
- нарастване на просрочената сума по кредита.

с. Въпреки пандемията, свързана с Ковид-19 и неговите модификации се забелязва *равномерно нарастване и на активите* на микрофинансовите организации в Република Казахстан. (Виж Диаграма 3)



От горната диаграма могат да се извлекат някои важни за изследването тенденции:

Първо, През изминалата година се наблюдава значително нарастване на броя на микрофинансовите организации;

Второ, Успоредно с това нарастват техните активи, като темповете на тяхното нарастване изпреварва техния брой;

Трето, Микрокредитните организации се оказаха по-гъвкави структури от традиционното банкиране в Република Казахстан и то започна на отнема част от предлаганите банкови услуги;

Четвърто, Сравнено с отчетна база 2020 г. = 375 млрд. тенге активи, средногодишното нарастване за 2021 г. е около 20%, което е най-голямото нарастване на активите на микрофинансовите институции след 2017 година.

d. *Индикаторът за възвръщаемост на активите* (Return on Assets, RoA) отчита определена позитивна динамика.

Причините, поради които микрофинансовите компании извършват анализ на възвръщаемостта на своите активи могат да се концентрират за:

- определяне на рентабилността и ефективността на активите;

- сравняване на ефективността между компаниите;

- дефиниране на организации с интензивни и слаби активи.

За да се идентифицират най-ефективните сред първите 10, микрофинансиращите организации бяха класирани по такива качествени показатели като ефективност на кредитирането, натрупана възвръщаемост на активите (RoA) и на собствен капитал (RoE)[9]. (Таблица 3)

[9] В това отношение различаваме следните взаимосвързани индикатори: - възвръщаемост на активите (Return on Assets, RoA = Net Income / Average Assets, или Net Income / End of Period Assets); - възвръщаемост на собствения капитал (Return on Equity, RoE = Net Income / Shareholders' Equity); и - възвръщаемост на инвестициите (Return on Investment, RoI = Net Income / Cost of Investment, или Investment Gain / Investment Base). (Return on Assets….)

Таблица 3.
Възвръщаемост на активите на първите десет микрофинансовите институции в Република Казахстан

Микрофинансова организация	Активи (млрд. тенге) 2021	Печалба (млрд. тенге) 2021	RoA 2020	RoA 2021 (5=3/2)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Creditum	10.82	1.84	4.10	17.00
ДЕНЬГИ Займы Онлайн	11.28	1.28	15.50	11.83
TASFINANCE Group	18.10	1.10	-	6.08
SOLVA	45.07	2.21	-0.32	4.90
KMF	155.89	3.49	2.33	2.24
ARNUR KREDIT	20.18	0.42	1.70	2.08
Shinhan Finance	10.73	0.21	1.90	1.96
TOYOTA Financial Services	78.36	1.27	0.36	1.62
MYCAR Finance	59.36	0.62	-	1.04
ЫРЫС	10.41	0.04	0.45	0.38

През 2020 година неговите стойности на десетте най-големи по активи микрофинансови организации на Република Казахстан са в диапазона 0.36-15.50, при отчетени отрицателна стойност -0.32 за компания SOLVA. През 2021 година, за всички наблюдавани, диапазона е от 0.38 (ЫРЫС, RoA = печалба/активи = 0.04/10.41) до 17.00 (Creditum, печалба/активи = 1.84/10.82).

Разпределението на първите пет големи компании по този важен индикатор е както следва: Creditum (17.00%), ДЕНЬГИ Займы Онлайн (11.83%), TASFINANCE Group (6.08%), SOLVA (4.90%) и на най-голямата по активи микрофинансова институция KMF = 2.24%.

Съотношението обикновено се използва, когато се сравнява представянето на компании между периоди или когато се анализират няколко различни компании с подобен размер в една и съща индустрия.

Имайки предвид посоченото до тук е препоръчително да направим следните изводи:

Първо, Пазарът на микрофинансови институции в Република Казахстан е привлекателен за национални и чуждестранни инвеститори.

Второ, Ключовите фактори, водещи до нарастване на микрофинансовия сектор в период на криза и ковидпандемия изразяват следните по-важни детайли:

- голям обем микрокредити и пазари на онлайн заеми;
- бързо развитие на тъй нар. онлайн "заеми до заплата";[10]

[10] *Pay Day Loans, abbr. PDL* - тъй нар. "заеми до заплата". Терминът се отнася до краткосрочни заеми, които са в основата на дейността на повечето компании за микрофинансиране. Основните характеристики на продукта: сумата - до 90-180 хиляди тенге (180-360 Евро) и срокът - до 30 дни. Освен посоченото, те могат да бъдат: - краткосрочни (PDL), до 90 хил. тенге, за период не повече от 31 дни; и – средносрочни, на разсрочено плащане (Installments) от 180 хил. тенге и нагоре, за период от 10 до 18 седмици.

➢ ниско ниво на законодателна регулация, което донякъде улеснява навлизането на свежи пари на микрофинансовия пазар;

➢ високо ниво на обслужване и погасяване на микро кредита.

Трето, Микрофинансовата индустрия на Република Казахстан е твърде гъвкава и приспособима към новите условия за правене на бизнес.[11]

На свой ред се налага заключението, че *пандемията от Ковид-19 има умерено въздействие върху индустрията за микрофинансиране, тъй като епидемията позволява кредитни дейности, просрочени или несъбираеми заеми, да станат имплицитна (косвена) част от финансовия сектор.*

2. Коментарии за пруденциалните стандарти за микрофинансовите организации.

Пруденциалните индикатори за микрофинансовите организации на Република Казахстан изискват покриването на следните три параметъра, а именно:

i. *Индикатор k1. Капиталова адекватност (или достатъчност на собствения капитал).*

Капиталовата адекватност на микрофинансовата организация отразява изчисляването на коефициент k1. Този индикатор е съотношение на собствения капитал към размера на активите в баланса. Националния регулатор (Национална банка на Република Казахстан)[12] поставя следното изискване - стойността на коефициента k1 е най-малко 0.1. В този контекст се отчитат следните важни за стрес-тестираното на микрофинансовите организации, а именно:

Първо, Собственият капитал на микрофинансова организация се изчислява като сума от:

- внесен уставен капитал;
- допълнителен капитал;
- неразпределена нетна печалба (загуба) от предходни години (включително средства, резерви, формирани от нетния доход от предходни години);
- сумата на неразпределената нетна печалба (загуба) за отчетния период;
- сумата на преоценката на дълготрайните активи;

минус:

- нематериални активи, с изключение на лицензиран софтуер, придобит за целите на основната дейност на микрофинансираща организация;

инвестиции на микрофинансова организация в капитала на други юридически лица.

Второ, Инвестиции на микрофинансова организация в капитала на други юридически лица са инвестиции на микрофинансираща организация в акции или дялове от уставния капитал на:

- кредитни бюра;
- микрофинансови организации;
- организации, предоставящи услуги по събиране на банкноти, монети и ценности;
- организации лицензиран за охранителна дейност.

ii. *Индикатор k2. Максимален риск от кредитополучател.*

Размерът на риска от кредитополучател се изчислява като сума от:

- изискванията на микрофинансовата организация към кредитополучателя под формата на микрокредити и вземания;
- вземания на микрофинансовата организация към кредитополучателя, отписани от баланса на микрофинансовата организация;

минус

- сумата на обезпечението за задълженията на кредитополучателя под формата на: монетарни благородни метали, които отговарят на международните стандарти за качество, приети от Лондонската асоциация на милиардния пазар и посочени в документите

[11] Така например при достъп до мобилната операционна система Google - Android, микрокредитните организации предоставят в определени рамкови диапазони микрозаеми, без обезпечение, с лична карта, в рамките на няколко минути.

[12] За микрофинансови организации и други юридически лица, работещи в рамките на специалния регулаторен режим, въведен в съответствие със Закона на Република Казахстан "За държавното регулиране, контрол и надзор на финансовия пазар и финансовите организации", нормите на този закон и регулаторните правни актове на упълномощения орган, Националната банка на Република Казахстан, приети в съответствие с този закон, се разпространяват в рамките, предвидени в условията на специалния регулаторен режим. (ZAKON RESPUBLIKI KAZAHSTAN O mikrofinansovoy deyatelnosti…..)

на асоциацията като стандарт за "добра доставка в Лондон"; и гаранции на банки с дългосрочен рейтинг на дълга най-малко "А" от Standard & Poor's или рейтинг на подобно ниво от някоя от другите рейтингови агенции.

Максималният размер на риска от един кредитополучател се характеризира с коефициент k2 и се изчислява като отношение на размера на риска на микрофинансираща организация на един кредитополучател по нейните задължения към собствения капитал на микрофинансираща организация. *Изискване на регулатора* - стойността на коефициента k2 не трябва да надвишава 0,25.

iii. *Индикатор k3. Коефициент на ливъридж.*

Капитализацията на микрофинансовата организация към задълженията се характеризира с коефициента на ливъридж (индикотор k3). Той се изчислява като съотношение на общите задължения на микрофинансовата организация към нейния собствен капитал. *Изискване на регулатора* - стойността на коефициента k3 не трябва да надвишава 10.

За целите на изчисляване на коефициента k3, *задълженията пред нерезиденти*[13] на Република Казахстан, които са международни финансови организации, се изключват от общите задължения на микрофинансова организация. (Prudenzialnye normativy…)

Микрофинансовите организации в Република Казахстан автономно определят *дълговото натоварване на кредитополучателя* въз основа на собствена система за оценка на кредитоспособността на кредитополучателя. Ако стойността на съотношението на дълговата тежест на кредитополучателя е по-ниска от пределната стойност на съотношението на дълга - микрофинансовата организация се ръководи от собствена система за оценка на кредитоспособността на кредитополучателя при вземане на решения относно:

- издаване на микрокредит на кредитополучателя, с изключение на издаването на микрокредит (част от микрокредита) в рамките на кредитна линия, открита на кредитополучателя;

- откриване на кредитна линия на кредитополучател (определяне на кредитен лимит);

- издаване на допълнителен микрокредит на кредитополучателя в рамките на сключен (сключен) договор(и) за предоставяне на микрокредит;

- промяна на условията на отворена кредитна линия и (или) микрокредит на кредитополучателя, което води до увеличаване на размера на периодичните плащания по този микрокредит, съгласно графика за погасяване на микрокредита. (Pravila rascheta koeffitshienta…)

Отчитайки необходимостта от използване на сравнителен анализ, бихме могли да добавим различията.

Съветът за политика към Европейския банков орган, отчита регулаторно третиране на експозициите към малки и средни финансови организации в Европейския съюз, както следва:

- Наредба за капиталовите изисквания (Capital Requirements Regulation, abbr. CRR).

Капиталови процедури - към капиталовото изискване се прилага коефициент 0,7619;
Допустими експозиции - експозиции към МСП до 1,5 млн. евро

- Регламент за капиталовите изисквания (Capital Requirements Regulation, CRR II) и Новата пруденциална регулаторна среда на ЕС (The New EU Prudential Regulatory Landscape).

Капиталови процедури:

- Коефициент 0,7619 се прилага към рисково-притеглени активи (Risk-weighted assets, RWA) за част от експозицията към МСП до 2,5 млн. евро;

- Коефициент 0,85 се прилага към RWA за част от експозицията към МСП над 2,5 млн. евро.

Допустими експозиции - всички експозиции към МСП

- Стандарти Базел III за Център за регионални изследвания и анализи (Center for

[13] *Liabilities to non-residents*: Asian Development Bank; African Development Bank; Council of Europe Development Bank; Eurasian Development Bank; European Bank for Reconstruction and Development; European Investment Bank; Islamic Development Bank; Inter-American Development Bank; International Development Association; International Finance Corporation; International Bank for Reconstruction and Development; International Monetary Fund; International Center for the Settlement of Investment Disputes; Multilateral Investment Guarantee Agency; Nordic Investment Bank.

Regional Studies and Analyzes, CRSA).
Капиталови процедури:
- 85% RWA (вместо 100%); и
- 75% RWA.
Допустими експозиции:
- Всички неоценени експозиции към корпоративни МСП по SA;
- Всички експозиции към МСП на дребно по SA.

Стандарти Базел III за Институционалният съвет за изследване на общността (Community Research Institutional Review Board, CRIRB)
Капиталови процедури:
- Корпоративна RW функция с намален коефициент на корелация на база стойността на продажбите;
- Функция RW на дребно с по-нисък коефициент на корелация, отколкото за корпоративни експозиции.
Допустими експозиции:
- Всички експозиции към корпоративни МСП до 50 млн. евро продажби;
- Всички експозиции към МСП на дребно, които не са обезпечени с недвижимо имущество. (POLICY ADVICE ON THE BASEL III REFORMS: CREDIT RISK., 2019, p.18)

В Република Казахстан този въпрос е уреден от държавата. Съгласно член 26 от Закона на Република Казахстан от 26 ноември 2012 г. №56-V "За микрофинансовите организации" са установени следните пруденциални стандарти за тяхното задължително изпълнение от микрофинансовите организации за:

a. *микрофинансова организация*:
- минималния размер на уставния и собствения капитал;
- коефициентът на адекватност на собствения капитал;
- максималната експозиция към един кредитополучател; и
- коефициент на ливъридж;

b. *кредитно дружество и заложна къща*:
- минималния размер на уставния и собствения капитал; и
- коефициент на ливъридж.

3. Стрес-тестиране на микрофинансовите организации.

Предметът на изследване се конкретизира в критичен анализ на резултатите от проведеното стрес-тестиране. За целта на такава процедура подлежат Топ-30 микрофинансови организации, които са разделени на две групи:

- микрофинансови организации от 1 до 15; и
- микрофинансови организации от 16 до 30.

Ние използваме определена база информационни данни, при стрес-тестови сценарии, както следва:

- "добър", отнасящ се до финансовата инфраструктура в Република Казахстан; и
- "перспективен" за развитието на микрофинансовата индустрия.

На стрес-тестване са подложени микрофинансови организации, които изпълняват пруденциалните изисквания, посредством състоянието на индикаторите k1, k2 и k3 за 2021 година, официални данни на Националната банка на Република Казахстан.[14] Целта е да се посочат, микрофинансовите институции, които имат проблеми и не могат да покрият параметрите на посочените стандарти.

Стрес-тестирането показва, че от първа група МФО няма такива, които не покриват пруденциалните изисквания. При това положение се забелязват микрофинансови компании, които в близко бъдеще биха могли да навлязат в критичната област на непокрити параметри, а именно:

a. *По индикатора "капиталова адекватност"* - ТОО "МФО "Тойота Файнаншл Сервисез Казахстан" = 0,108; ТОО "МФО "ОнлайнКазФинанс" = 0,157; и ТОО "МФО "Тараз" = 0,085.

b. *По индикатора "риск на кредитополучател"* - всички МФО отговарят на пруденциалните стандарти.

c. *По индикатора "лимит по съвкупни задължения"* - ТОО "МФО "Тараз" = 10,756.

Изчисленията, отчитащи изпълнението на пруденциалните стандарти от микрофинансовите организации (1-15) са обобщени в Таблица 4.

[14] National Bank of Kazakhstan. Available from: https://nationalbank.kz/en/ [Accessed 17th January 2022]

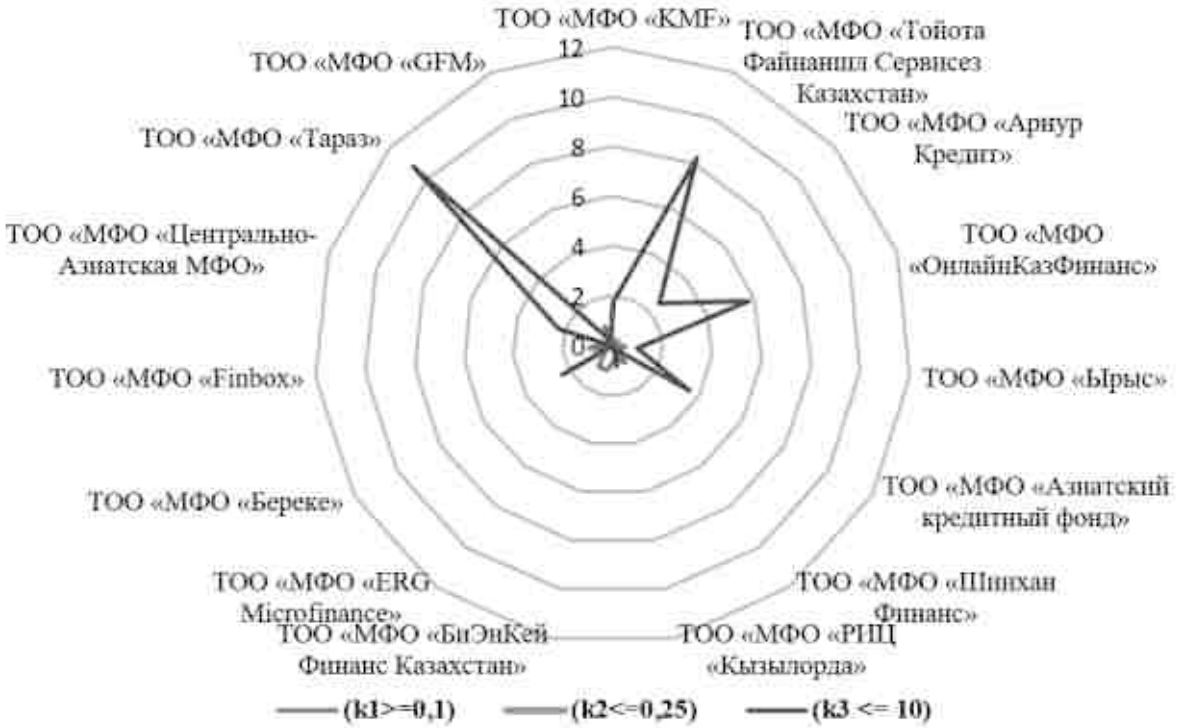
Таблица 4.
Пруденциални изисквания към микрофинансовите организации (1-15)

№	Наименование на микрофинансовата организация (1-15)	Уставен капитал в хил. тенге (min размер 30 мил. тенге)	Собствен капитал в хил. тенге (min размер 30 мил. тенге)	Коефициент на капиталова адекватност (k1>=0,1)	Коефициент на риск на кредитополучател (k2<=0,25)	Коефициент на максимален размер на свързани задължения (k3 < 10)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	ТОО "МФО "KMF (КМФ)"	14 430 993	33 392 342	0.223	0.001	1.756
2	ТОО "МФО "Тойота Файнаншл Сервисез Казахстан"	2 850 000	6 199 566	0.108	0.003	8.244
3	ТОО "МФО "Арнур Кредит"	436 364	5 027 969	0.258	0.004	2.543
4	ТОО "МФО "ОнлайнКазФинанс"	1 111 381	2 743 287	0.157	0.001	5.773
5	ТОО "МФО "Ырыс"	5 945 465	6 114 854	0.157	0.003	5.773
6	ТОО "МФО "Азиатский кредитный фонд"	341 297	1 517 407	0.157	0.015	3.588
7	ТОО "МФО "Шинхан Финанс"	4 450 000	5 627 152	0.157	0.004	0.196
8	ТОО "МФО "Региональный инвестиционный центр Кызылорда"	2 670 000	2 859 213	0.537	0.006	0.861
9	ТОО "МФО "БиЭнКей Финанс Казахстан"	3 681 244	3 749 181	0.994	0.005	0.006
10	ТОО "МФО "ERG Microfinance"	2 850 000	3 679 678	0.994	0.004	0.006
11	ТОО "МФО "Береке"	30 000	960 575	0.299	0.008	2.339
12	ТОО "МФО "Finbox"	30 000	3 018 556	0.299	0.000	0.043
13	ТОО "МФО "Центрально-Азиатская МФО"	653 107	578 372	0.251	0.033	2.260
14	ТОО "МФО "Тараз"	185 750	185 996	0.085	0.111	10.756
15	ТОО "МФО "GFM"	1 600 000	1 638 572	0.835	0.007	0.198

Източник: Авторови изчисления. Използвана официална информация от Националната банка на Република Казахстан.

Изпълнението на пруденциални стандарти от стрес-тестирането на микрофинансовите организации може да се покаже чрез адекватна "диаграма на паяжината". Пределните граници, доближаващи към изискуемия пруденциалния стандарт k3 са характерни за ТОО "МФО "Тараз"; ТОО "МФО "Тойота Файнаншл Сервисез Казахстан"; ТОО "МФО "ОнлайнКазФинанс". (Виж Диаграма 4.)

Диаграма 4. Зависимост между изчислените коефициенти за микрофинансовите организации



При втората група микрофинансови организации (16-30) нещата изглеждат така:

По индикатора "капиталова адекватност" - критични стойности се отчитат за ТОО "МФО "АккордКапитал" = 0,198 и ТОО "МФО "МК-Финанс" = 0,152.

По индикатора "риск на кредитополучател" - микрофинансовите компании отговарят на пруденциалните изисквания.

По индикатора "лимит по съвкупни задължения" - ТОО "МФО "МК-Финанс" = 5,777.

Базата информационни данни за стрес-тестирането на микрофинансовите организации, от втора група е видна на Таблица 5.

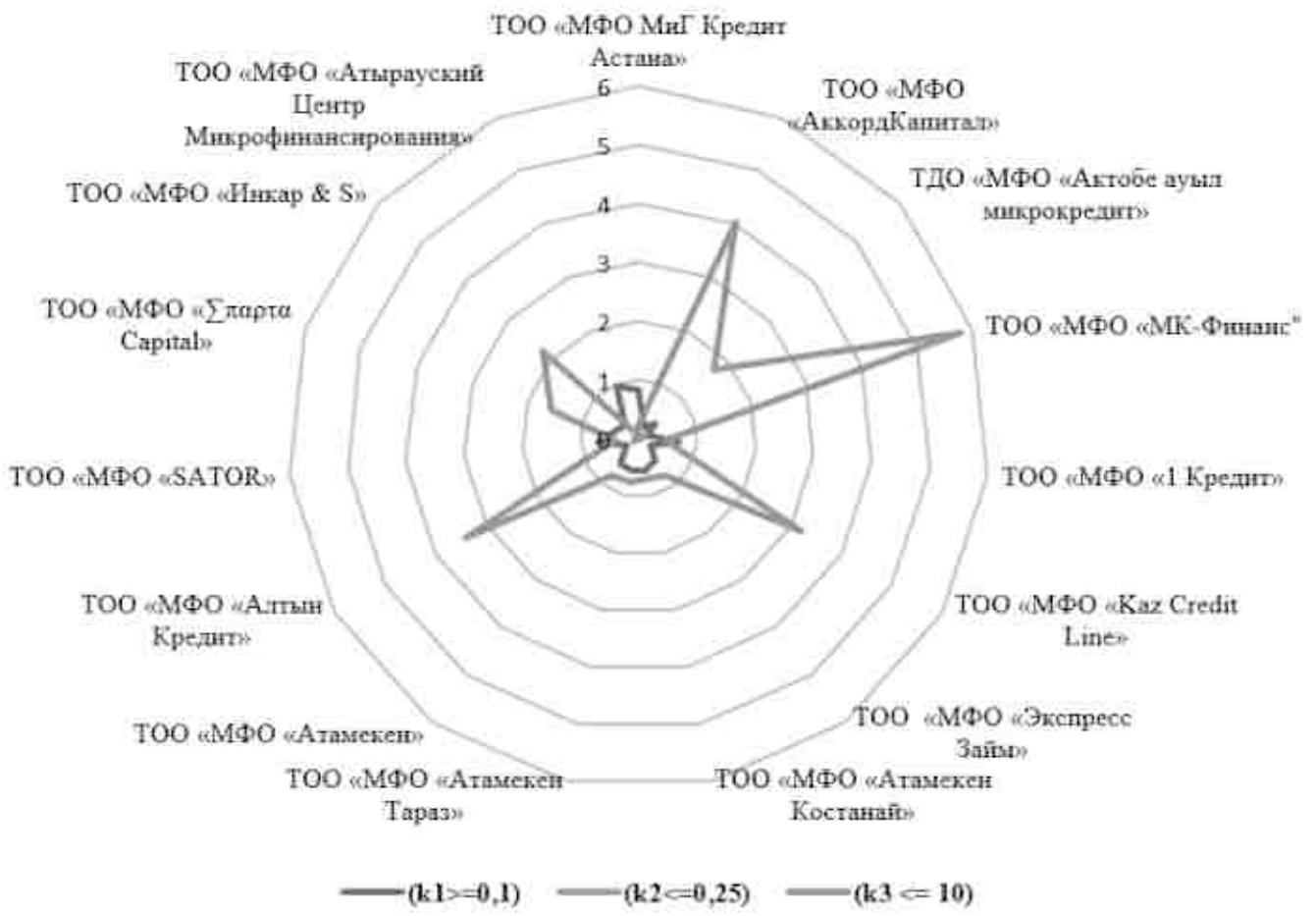
Таблица 5.
Пруденциални изисквания към микрофипансовите организации (16-30)

№	Наименование на микрофинансовата организации (15-30)	Уставен капитал	Собствен капитал	Коефициент на капиталова адекватност (k1>= 0.1)	Коефициент на риск на кредитополуч ател (k2<= 0,25)	Коефициент на максимален лимит по съвкупни задължения (k3 <= 10)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
16	ТОО "МФО "МиГ Кредит Астана	1 400 000	1 601 529	0.821	0.013	0.219
17	ТОО "МФО "АккордКапитал"	430 000	373 043	0.198	0.055	4.048
18	ТОО "МФО "АккордКапитал"	588 325	669 648	0.366	0.026	1.731
19	ТОО "МФО "МК-Финанс"	130 000	242 505	0.681	0.082	5.777
20	ТОО "МФО "1 Кредит»	200 000	1 068 669	0.681	0.014	0.469
21	ТОО "МФО "Kaz Credit Line"	360 000	348 962	0.238	0.013	3.197
22	ТОО "МФО "Экспресс Займ"	30 000	552 406	0.459	0.000	0.786
23	ТОО "МФО "Атамекен Костанай"	588 000	649 632	0.574	0.023	0.726
24	ТОО "МФО "Атамекен Тараз"	588 235	616 453	0.560	0.032	0.774
25	ТОО "МФО "Атамекен"	588 236	608 470	0.561	0.027	0.784
26	ТОО "МФО "Алтын Кредит"	295 212	243 973	0.227	0.106	3.403
27	ТОО "МФО "SATOR"	540 000	645 041	0.708	0.032	0.412
28	[illegible]	150 000	336 808	0.389	0.060	1.570
29	ТОО "МФО "Инкар & S"	150 000	215 755	0.311	0.002	2.211
30	ТОО "МФО "Атырауский Центр Микрофинансирования"	30 000	612 188	0.959	0.037	0.042

Източник: Авторови изчисления. Използвана официална информация от Националната банка на Република Казахстан.

Получените резултати от стрес-тестирането за втора група (16-30) са видими от следващата "диаграма на паяжината", която отразява, потенциала на най-вероятните МФО, клонящ към критичните точки (за индикатор k3) - ТОО "МФО "МК-Финанс", ТОО "МФО "АккордКапитал", ТОО "МФО "Алтын Кредит", и ТОО "МФО "Kaz Credit Line". По първите два индикатора, всички микрофинансови организации покриват пруденциалните стандарти. (Диаграма 5)

Диаграма 5. Зависимост между изчисленните коефициенти на микрофинансовите организации



Източник: Авторови изчисления.

В контекста на резултатите от проведеното стрес-тестиране на микрофинансовите институции (218 компании) и в унисон на критичния тон, бихме могли да посочим тези, които ***не отговарят на пруденционалните стандарти***, а именно: (Виж Таблица 6)

Таблица 6.
Микрофинансови организации не отговарящи на пруденциалните стандарти

№	Микрофинансови организации	Пруденциални изисквания		
		k1>=0,1	k2<=0,25	k3 >=10
	(1)	(2)	(3)	(4)
50	ТОО "Микрофинансовая организация "Комфорт Финанс";	0.163	0.331	4.910
55	ТОО "Микрофинансовая организация "KOOLMONEY";	-0.484	-0.093	-5.113
61	ТОО "Микрофинансовая организация "Смарт Кредит";	0.058	0.236	16.113
68	ТОО "Микрофинансовая организация "K-Group Credit";	-0.373	-0.051	-3.679
202	ТОО "Микрофинансовая организация "Тамга Кредит";	0.606	0.000	0.649
218	ТОО "Микрофинансовая организация "Easy Finance".	0.976	0.000	0.025

Източник: Авторови изчисления.

Получените резултати могат да послужат за да направим следните няколко *препоръки*:

Първо, Микрофинансовите организации, не покриващи пруденциалните стандарти в Република Казахстан са шест на брой, в относителен дял към цялата съвкупност от 2.75%. В това отношение регулаторните механизми в Република Казахстан са все още слаби и е задължително да се засили контрола върху тях. Те лесно се преодоляват при даването на лиценз за извършване на микрокредитна дейност.

Второ, Въпреки, че на практика е валиден пазарния принцип за функциониране на микрофинансовите организации в Република Казахстан е необходимо те по-често да бъдат обект на законодателни проверки.

Трето, Решение за съдбата на посочените микрофинансови организации, не покриващи пруденциалните индикатори може да бъде валидно само при отнето право за упражняване на кредитна дейност.

Заключение

Отчитайки защитаваната изследователска теза, формулираните задачи и доказателствения материал от проведеното стрес-тестиране, могат да се изведат няколко по-важни изводи и обобщения:

Първо, Микрофинансирането се отнася главно до микрокредитите. Микрокредитът е малък заем, който се отпуска основно на хора с ниски доходи. Микрокредитните организации предлагат персонализирани финансови и нефинансови продукти за тази клиентела. По този начин микрофинансирането облекчава бедността и предлага на най-бедните слоеве от населението възможността за икономическа независимост чрез насърчаване на предприемачеството.

Второ, Микрофинансовата индустрия в Република Казахстан е обект на определено регулиране, което е залегнало в Закон на Република Казахстан за микрофинансовата дейност. Регулаторни и контролни функции изпълняват както Националната банка на Република Казахстан, така и Агенцията за

финансов мониторинг на Република Казахстан и Агенцията на Република Казахстан за регулиране и развитие на финансовия пазар.

Трето, Въпреки резултатите от проведеното стрес-тестиране на микрофинансовите организации в Република Казахстан за непокрити пруденциални стандарти, то в условията на ковидпандемична ситуация, микрофинансовия сектор се развива устойчиво - както по отношение на брой МФО, така и по разполагаеми активи.

Четвърто, Налице е диференциация на микрофинансовата индустрия в Република Казахстан - от една страна, големите микрофинансови институции, примерно Топ-30, изпълняват пруденциалните стандарти, а от друга - малките компании са подложени на по-сериозни сътресения и измами.

Пето, В методологически план структурата и методиката за изчисляване на показателите на микрофинансовия сектор изисква тримесечно да се получава информация за техните консолидирани баланси, отчети за доходите и за прилагането на пруденциалните стандарти за качество на кредитния портфейл.

В глобален аспект, *перспективите пред микрофинансирането* до 2030 година ще отразяват в себе си въздействието на следните няколко фактора: (Global MICROFINANCE Market…)

Потвърждаване на тенденцията за преминаване от традиционно банково кредитиране към микрофинансиране;

Продължаване на практиката за начисляване на висока лихва за малка сума и по-кратък срок за погасяване;

Нарастване на прилагането на дигиталните технологии в сферата на микрофинансирането;

Увеличаване на волатилността на микрофинансовите институции, тъй като регулаторите ще налагат по-строги стандарти;

Микрофинансирането ще подпомага развиващите се страни да намаляват бедността, което ще рефлектира в подобряване на техния стандарт на живот.

Тъй като в Република Казахстан са преплетени няколко глобални инвестиционни парадигми, то микрофинансовата индустрия ще бъде адаптивна да отразява новите предизвикателства за своето развитие.

References

Abdymanapov, S.A., A.N. Toxanova, A.H. Galiyeva, A.A. Muhamedzhanova, Z.S., Ashikbayeva and A. S. Baidalinova. (2016) Government Support of Innovative Business in the Republic of Kazakhstan. IEJME - MATHEMATICS EDUCATION 2016, VOL. 11, NO. 5, 1033-1049 Article number: mathedu.2016.093

Achleitner, Ann-Kristin. Start-up-Unternehmen. Available from: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/start-unternehmen-42136#definition [Accessed 8th December 2021]

Akula, V. (2008). Business basics at the base of the pyramid. Harvard Business Review, 86(6), pp. 53-57

Banerjee, A., Duflo, E., Glennerster, R. & Kinnan, C. (2015). The miracle of microfinance? Evidence from a randomized evaluation. American Economic Journal. Applied Economics, 7(1), pp. 22–53

Bika, Z., M. Subalova & C. Locke (2021): Microfinance and Small Business Development in a Transitional Economy: Insights from Borrowers' Relations with Microfinance Organisations in Kazakhstan, The Journal of Development Studies, DOI: 10.1080/00220388.2021.1956472

Bliss, R. T. & Garratt, N. L. (2001). Supporting women entrepreneurs in transitioning economies. Journal of Small Business Management, 39(4), pp. 336-345

Bruton, G. D., D. Ahlstrom and St. Si. (2014) Entrepreneurship, Poverty, and Asia: Moving beyond Subsistence Entrepreneurship. March 2014 Asia Pacific Journal of Management vol. 32, issue 1, pp. 1-22. DOI:10.1007/s10490-014-9404-x

Business Roadmap 2025. State Program for Entrepreneurs Support. Available from: https://www.baiterek.gov.kz/en/programs/gosudarstvennaya-programma-podderzhki-i-razvitiya-biznesa-dorozhnaya-karta-biznesa-2025 [Accessed 28th November 2021]

Davis, P. J. (2016). Reform and development in a transitioning economy: Assessing conditions in the operating environment of the small business sector in Kazakhstan. Journal of Strategic Innovation and Sustainability, 11(2), pp. 87-96

Das ist der Kampf, den ich bis heute führe. Available from: https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/muhammad-yunus-friedensnobelpreis-mikrokredite-1.5359814 [Accessed 11th November 2021]

Dimov, S. (2021) Chapter 5. Directions of Foreign Economic Cooperation between Russia and the Countries of the World in the Framework of a New Paradigm of Industrial Development. Collective monograph. PROBLEMS AND PROSPECTS OF A NEW PARADIGM IN RUSSIAN INDUSTRY AND WORLD ECONOMY. Collective monograph. Libra Scorp Publishing House. Bulgaria. First edition. ISBN: 978-954-471-738-4 (printed book), 978-954-471-739-1 (e-book)

Einhorn-Unternehmen: Deutschland auf Platz drei im europäischen Vergleich. Available from: https://www.digitalbusiness-cloud.de/einhorn-unternehmen-deutschland-auf-platz-drei-im-europaeischen-vergleich/ [Accessed 4th January 2022]

Global MICROFINANCE Market. Opportunities and Forecast 2021-2030. Available from: https://www.alliedmarketresearch.com/microfinance-market-A06004 [Accessed 6th January 2022]

HANDBOOK ON MICROFINANCE INSTITUTIONS. Available from: http://kb.icai.org/pdfs/PDFFile5b28c95237cb53.62588859.pdf [Accessed 10th January 2022]

History of microfinance: small loans, big revolution. Available from: https://group.bnpparibas/en/news/history-microfinance-small-loans-big-revolution#:~:text=While%20the%20first%20microcredit%20summit,Nobel%20Peace%20Prize%20in%202006 [Accessed 11th January 2022]

Ignatova, D. (2019). 10 interesni fakti za ednorozite. Available from: https://www.10te.bg/obshtestvo/10-interesni-fakta-za-ednorozite/ [Accessed 11th January 2022]

KAZAKHSTAN: MICROFINANCE AND FINANCIAL SECTOR DIAGNOSTIC STUDY. FINAL REPORT. (APRIL 2008). 2009 International Finance Corporation and KfW Bankengruppe. Washington and KfW Bankengruppe. Frankfurt am Main, p. xii

Kahiani, M. (2021) The Banking Regulation Review: Kazakhstan. GRATA INTERNATIONAL. Local Knowledge for Global Business. May 2021

Kursiv Research: Aktivy MFO Kazahstana za god vyrosli na 44,3%. Available from: https://kursiv.kz/news/finansy/2021-08/kursiv-research-aktivy-mfo-kazakhstana-za-god-vyrosli-na-443 [Accessed 12th January 2022]

Low, P. (2006). Father leadership and small business management: The Kazakhstan perspective. Journal of Management Development, 26(8), DOI:10.1108/02621710710777246Corpus ID: 143441567, pp. 723-736

Microfinance Institution Tier Identification. Risk Management Initiative in Microfinance (RIM). Available from: https://www.riminitiative.org/microfinance-institution-tier-identification/ [Accessed 14th January 2022]

Microfinance organisation KMF LLC. (24 Nov, 2021). Available from: https://www.fitchratings.com/research/non-bank-financial-institutions/microfinance-organisation-kmf-llc-24-11-2021 [Accessed 14th January 2022]

Nordmeyer, B. (February 04, 2019) What Is the Difference Between a Microloan and Microcredit? Available from: https://smallbusiness.chron.com/role-microfinance-institutions-13233.html [Accessed 10th January 2022]

Parker, S. C. (2018) The Economics of Entrepreneurship. Second Edition. Cambridge University Press. April 2018. ISBN: 9781107170667, pp.10-32-69-415. DOI: 10.1017/9781316756706

POLICY ADVICE ON THE BASEL III REFORMS: CREDIT RISK. (2019) STANDARDISED APPROACH AND IRB APPROACH. EUROPEAN BANKING AUTHORITY. Paris, p. 18

Pravila rascheta koeffitshienta dolgovoi nagruski zaemshtika organizatshii, osushtestvlyayushtey mikrofinansovuyu deyatelnost. Available from: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=32929362&pos=29;-48#pos=29;-48 [Accessed 15th January 2022]

Prudenzialnye normativy i inye obyazatelnye k soblyudeniyu microfinansovoy organizatshie normy i limity i metodika ih raschetov. Available from: https://tsnik.kz/normativno-pravovye-akty/70879/ [Accessed 4th January 2022]

Prudential standards of microfinance organizations. Available from: https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfm/press/article/details/22481?lang=en [Accessed 5th January 2022]

Return on Assets & ROA Formula. Available from: https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/return-on-assets-roa-formula/ [Accessed 3th December 2022]

Riedlbauer, J. (2021) Einhorn-Unternehmen: Deutschland auf Platz drei im europäischen Vergleich. Available from: https://www.digitalbusiness-cloud.de/einhorn-unternehmen-deutschland-auf-platz-drei-im-europaeischen-vergleich/ [Accessed 15th January 2022]

Roodman, D. What Is Microfinance? Available from: https://www.cgdev.org/blog/ what-microfinance#:~:text=en.wikipedia.org%2Fwiki,the%20borrower's%20community.%20... [Accessed 3th January 2022]

Smith, A., Judge, W., Pezeshkan, A. & Nair, A. (2016). Institutionalizing entrepreneurial expertise in subsistence economies. Journal of World Business, 51(6), pp. 910–922.

Startup Kazakhstan. Available from: https://gust.com/programs/startup-kazakhstan

Teeboom, L. (February 04, 2019) Role of Microfinance Institutions. What Is the Meaning of Microfinance? Available from: https://smallbusiness.chron.com/role-microfinance-institutions-13233.html [Accessed 5th January 2021]

Top Cities for Startups in Kazakhstan Ranked by StartupBlink. Available from: https://www.startupblink.com/startups/kazakhstan [Accessed 8th January 2022]

Weber, O. & Ahmad, A. (2014). Empowerment through microfinance: The relation between loan cycle and level of empowerment. World Development. Volume 62, October 2014, Pages 75-87. https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2014.05.012

Yushkevich, N. (2022) Startup ecosystems in Central Asia: Kazakhstan. Available from: https://startupjedi.vc/content/startup-ecosystems-central-asia-kazakhstan [Accessed 7th November 2021]

Zaharov, M. (2021) Uto mozhet vydavat mikrozaymy v Kazahstane. Available from: https://www.nur.kz/nurfin/economy/1907157-kto-mozhet-vydavat-mikrozaymy-v-kazahstane/ [Accessed 7th January 2022]

ZAKON RESPUBLIKI KAZAHSTAN O mikrofinansovoy deyatelnosti. (s izmeneniyami i dopolneniyami po sostoyaniyu na 01.10.2021 g., Statiya 2. Zakonodatelstvo Respubliki Kazahstan o mikrofinansovoy deyatelnosti)

Zhao, E. Y. & Lounsbury, M. (2016). An institutional logics approach to social entrepreneurship: Market logic, religious diversity, and resource acquisition. Journal of Business Venturing, 31(6), pp. 643–662. DOI: 10.1016/j.jbusvent.2016.09.001