

## **Е. И. Мурзачева**

старший преподаватель кафедры статистики Государственного университета — Высшая школа экономики (Москва)

## **О. И. Образцова**

старший преподаватель кафедры статистики Государственного университета — Высшая школа экономики (Москва)

# **НЕФОРМАЛЬНЫЕ ИНВЕТОРЫ КАК ОСНОВНЫЕ СПОНСОРЫ РОССИЙСКОГО НАРОЖДАЮЩЕГОСЯ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА: ВЫБОР В УСЛОВИЯХ ДОРОГОГО КРЕДИТА**

В последние годы в России стали появляться предпосылки для интенсивного развития предпринимательской активности, в первую очередь связанные с улучшением финансового состояния населения, а также с ростом альтернатив при выборе вида занятости. Необходимость способствовать увеличению предпринимательской прослойки населения была отмечена Правительством РФ: ежегодно возрастает фонд средств, направленных на государственную поддержку малого предпринимательства, включая крестьянские (фермерские) хозяйства, с 2,5 млрд руб. в 2006 г. до 3,5 млрд руб. в 2007 г.<sup>1</sup>; разрабатываются и совершенствуются государственные программы инновационных проектов в малом предпринимательстве.

Однако для реализации программ такого рода необходима качественная и релевантная информация о сложившемся уровне предпринимательской активности. В частности, постановка задачи об объемах финансирования предпринимательской деятельности за счет федеральных средств может оказаться невозможной без понимания структуры предпринимательского потенциала, мотивации экономических агентов, а также факторов, определяющих потребности предпринимателей в финансовых ресурсах (подробнее см.: (Алимова, 2007; Чепуренко, 2004; Bygrave, Quill, 2006)).

В мае 2006 г. впервые в России творческим коллективом ГУ-ВШЭ по методологии международного Консорциума «Global Entrepreneurship Monitor» (GEM)<sup>2</sup> был организован стратифицированный выборочный опрос взрослого трудоспособного населения РФ на предмет отношения к предпринимательству<sup>3</sup>. Наличие уникальной базы данных позволило провести комплексный анализ предпринимательского потенциала страны и получить показатели, сопоста-

<sup>1</sup> Федеральный закон «О Федеральном бюджете на 2006 (2007)» / Минфин РФ. 2005 (2006). Ст. 14.

<sup>2</sup> [www.gemconsortium.org](http://www.gemconsortium.org).

<sup>3</sup> Детальное описание опроса изложено в (Образцова, 2007).

вимые с аналогичными характеристиками 42 стран мира<sup>1</sup>, отвечающие актуальным социально-экономическим задачам, которые стоят перед государством, в частности по разработке мер стимулирования предпринимательской деятельности.

Объектом исследования является совокупность нарождающихся предпринимателей, т. е. (в соответствии с принятой международной классификацией (Образцова, 2007)) индивидов, предпринявших лишь первые шаги в бизнесе и не получавших еще предпринимательский доход вообще или более 3,5 месяцев. Эта категория предпринимательского потенциала была выбрана как предпринимательская страта, предъявляющая наибольший спрос на финансовые средства для организации бизнеса.

Несмотря на то что на протяжении 2006—2007 гг. около 60% респондентов, планировавших организовать или уже начавшие свое предприятие, по объективным критериям, обладали достаточными собственными средствами для запуска (соответственно, и дальнейшего содержания) бизнеса, вклад самостоятельного финансирования остается минимальным. Из общей стоимости заемного капитала в 2006 г. доля «любовного капитала»<sup>2</sup> составляла 65,2%, однако к 2007 г. значение внешних источников финансирования, как формальных, так и неформальных, выровнялось, составив соответственно 51,5 и 48,5% (рис. 1).

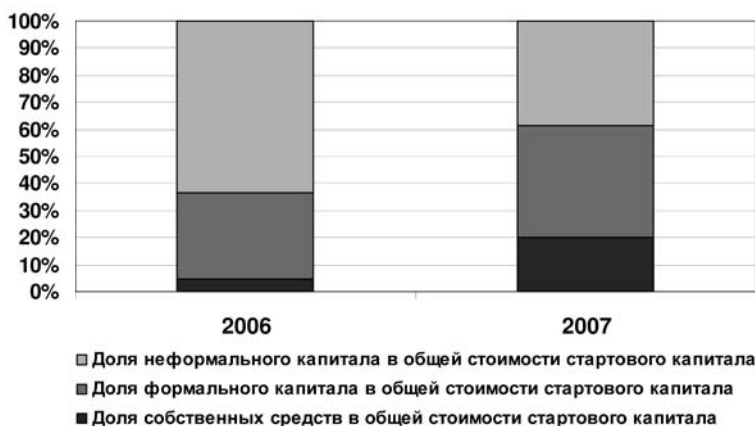


Рис. 1. Структура финансирования малого нарождающегося предпринимательства: собственные и заемные средства

По результатам анализа абсолютных числовых характеристик, в реальном выражении прослеживаются аналогичные тенденции: объем финансирования в 2007 г. уменьшился более чем в 15 раз, при этом соотношение между собственным и внешним капиталом сохранилось. Сократился разрыв в величине привлеченных инвестиций из формальных и неформальных источников; за счет общего снижения финансирования официальные средства в 2007 г. превалируют над «любовным капиталом».

Таким образом, отмеченные тенденции характеризуют значительный спрос на кредитные средства со стороны нарождающихся предпринимателей; тем не менее структура выбора внутри категории заемного капитала остается неоднозначной, что позволяет перейти к более детальному исследованию данного вопроса.

В табл. 1 представлена соответствующая общей методологии GEM группировка нарождающихся предпринимателей по позициям спроса на ожидаемые

<sup>1</sup> См. сводные результаты по странам мира в (Bosma, Harding, etc., 2007).

<sup>2</sup> Подробнее о «любовном капитале» см. в (Чепуренко, 2004).

Таблица 1

**Ожидаемые источники финансирования, в процентах от численности  
нарождающихся предпринимателей**

	Россия		Средний показатель по 42 странам мира	Ирландия
	2006	2007	2006	2006
Близкие родственники	16,4	26,1	32,9	22
Другие родственники	3,6	13	14,5	13
Коллеги	3,6	8,7	14,7	22
Друзья или соседи	10,9	17,4	15,3	6
Банки и другие кредитные организации	29,1	30,4	42,2	67
Государственные программы	9,1	17,4	19,7	39
Другое	1,8	0	12,3	3

источники финансирования. Формальные источники, к которым относятся государственные программы и банковское кредитование, остаются в РФ практически не востребованными по сравнению с другими странами — участницами проекта. Сравнение полученных результатов с показателями, полученными зарубежными исследователями<sup>1</sup>, позволяет заметить, что наиболее далека от российской структура финансирования нарождающегося малого бизнеса в Ирландии, где доля предпринимателей, рассчитывающих на привлечение официальных средств, вдвое больше, чем в РФ.

Данные табл. 1 свидетельствуют о росте уровня ожиданий по привлечению средств из институциональных источников — коммерческие банки, государственные программы — со стороны нарождающихся предпринимателей в 2007 г. по сравнению с 2006 г. Однако критерий Стьюдента показал, что изменение доли нарождающихся предпринимателей, которые намерены привлечь формальные источники финансирования, на протяжении рассматриваемых двух лет статистически не значимо.

В ходе исследования было установлено, что величина формальных займов составила в 2006 г. 1783 млрд руб., что на 19% выше неформального финансирования. В 2007 г. произошло значительное снижение абсолютных показателей с сохранением исходной структуры: порядка 40% вложенных в бизнес средств было извлечено из официальных источников. Одновременно произошли количественные сдвиги: доминирующие позиции формальных инвестиций объясняются увеличением размера кредита, в то время как общая сумма «любовного капитала», с учетом возрастающего количества предпринимателей, которые намерены воспользоваться данным источником, на 39,3% превысила официальные средства.

Параллельное исследование (кроме категории кредитов от финансовых организаций, за отсутствием информации по банковскому сектору) было проведено и по предложению заемных средств (табл. 2). Интересно отметить, что в этом случае статистический анализ показал, что при 95%-ной доверительной вероятности различие доли формального капитала в 2006 и 2007 гг. значимо: рост объема финансирования на 1 млрд руб. из государственных средств сопровождается 15%-ным падением величины предлагаемого «любовного капитала». В 2006 г. около 11% нарождающихся предпринимателей ожидали, что они обратятся к друзьям и соседям за финансовой поддержкой; при этом в действительности оказалось, что эта категория неформальных кредиторов профинансировала 42% предпринимателей. Похожая ситуация наблюдается по всем позициям нефор-

<sup>1</sup> См., например, в (Debray, 2000; Johannisson, 1998).

Таблица 2

**Предложение заемных средств нарождающимся предпринимателям  
по различию источников финансирования, %**

	Россия		Средний показатель по 42 странам мира	Ирландия
	2006	2007	2006	2006
Близкие родственники	25	17,9	48,9	48
Другие родственники	8,3	28,6	8,4	12
Коллеги	4,2	3,6	7,7	10
Незнакомые кредиторы	8,3	7,1	5,8	5
Друзья и соседи	41,7	39,3	26,4	24
Государственные программы	0,1	3,6	9	—

мального инвестирования. Что касается государственных программ, то около 9% нарождающихся предпринимателей ожидали получить помощь от данного источника, однако в действительности государство в 2006 г. поддержало 0,1% нарождающихся предприятий.

Таким образом, происходит замещение формального капитала «любовным» при существовании реального спроса на официальные средства, в частности на государственные фонды финансирования и поддержки малого предпринимательства. Труднодоступность и недоверие к формальному капиталу на фоне дешевого, близкого и надежного неформального инвестирования делают банковский кредит и государственные средства (одни из самых распространенных и надежных источников в мировом сообществе) непривлекательными для осторожного российского предпринимателя.

Статистический анализ подтвердил также наличие значимой гиперболической зависимости (коэффициент детерминации — 71%) между уровнем социально-экономического развития (ВВП на душу населения) и общим объемом вложений из неформальных источников. Позиция России по неформальному финансированию существенно ниже, чем в Китае и Бразилии; более того, место России в мире по объемам финансирования в значительной степени повторяет ее положение по уровню предпринимательской активности, где РФ входит в нижний кластер.

Одна из гипотез состояла в том, что проблемы в развитии предпринимательского потенциала возникают именно из взаимодействия спроса и предложения финансовых средств. Несмотря на доминирующее положение «любовного капитала» в финансировании российского бизнеса, его объемы оказываются также недостаточными для полной и эффективной поддержки предпринимательства. В 2006 г. общей суммы неформальных ресурсов хватило бы, чтобы полностью поддержать около 2% нарождающихся фирм, в то время как в Китае, Венгрии, Нидерландах этот показатель достигает 100% (рис. 2).

При сравнении со странами БРИК, которые превосходят Россию по уровню предпринимательской активности, проявляется аналогичная картина: объемы неформального финансирования в Бразилии, Индии и Китае существенно превышают российские характеристики (Образцова, 2007).

Параллельность развития неформального финансирования и предпринимательской активности не обусловлена финансовыми предпочтениями индивидов, вовлеченных в предпринимательскую деятельность. Не ссудный, а «любовный капитал» является основным стимулирующим фактором предпринимательства.

За два года наблюдений приоритетная часть нарождающихся фирм (62%) была профинансирована за счет неформального капитала. Среди лиц, инвес-

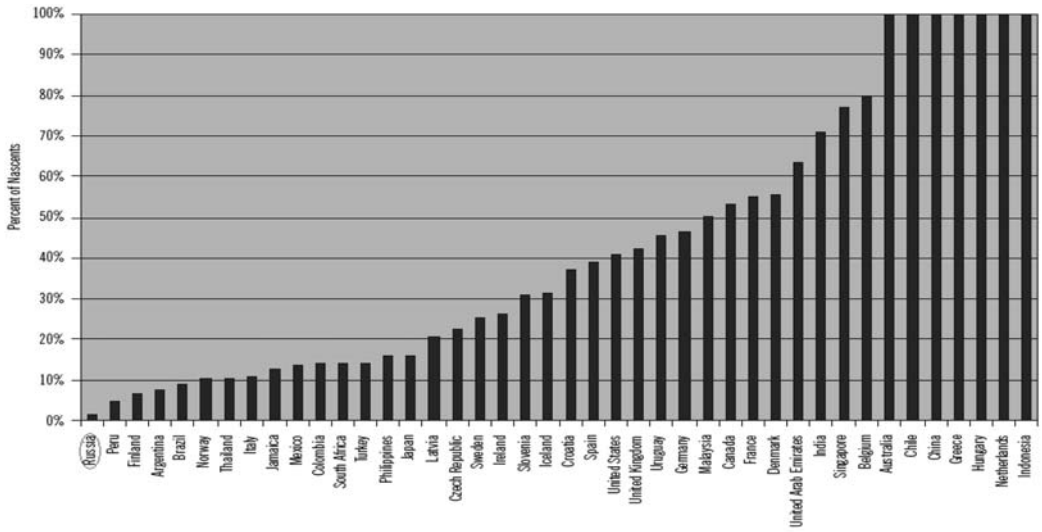


Рис. 2. Доля нарождающихся предпринимателей, профинансированных за счет неформальных средств, по странам мира, 2006 г.

Источники: (Bygrave, Quill, 2006).

тировавших собственные средства в чужой бизнес, предпринимателей значительно меньше, чем представителей непредпринимательских слоев населения, — сказывается относительно низкая доля предпринимателей в общей структуре населения. Статистический анализ показал, что доли неформальных инвесторов среди предпринимателей и непредпринимателей значительно различаются как в 2006 г., так и в 2007 г. (рис. 3). Доля инвесторов среди непредпринимателей оказалась неизменной за два года, что подтвердил статистический анализ, а среди предпринимателей эта доля в 2007 г. несколько увеличилась.

По данным обследования, в 2006 г. чуть более 1% респондентов, представляющих взрослое трудоспособное население, оказались неформальными инвесторами, а в 2007 г. — 1,4%.

Следовательно, в генеральной совокупности (с учетом численности трудоспособного населения России на момент опроса, по официальным данным Росстата РФ) в 2006 г. 803 тыс. неформальных инвесторов, в среднем, вложили в новые бизнес-идеи собственные средства в сумме 166 тыс. руб., а в 2007 г. — 900 тыс. инвесторов вложили по 126 тыс. руб.



Рис. 3. Соотношение предпринимателей и непредпринимателей среди неформальных инвесторов

Если исходить из приведенных выше данных о среднем объеме финансирования раннего предпринимательства за счет собственных средств, то суммарно неформальное инвестирование могло составить 133,3 млрд руб. (или 0,5% от ВВП) в 2006 г. и 113,4 млрд руб. (или 0,4% от ВВП) — в 2007 г. Это превосходит сумму средств, направляемых на поддержку малого предпринимательства федеральным правительством, в 2006 г. — в 50 раз и в 2007 г. — в 30 раз.

Таким образом, снижение объемов неформального финансирования наряду с увеличением количества частных лиц, готовых вложить собственные средства в организацию бизнеса, приводит к распылению «любовного капитала» по большей совокупности неформальных инвесторов. Данный факт свидетельствует о том, что, несмотря на увеличение абсолютных значений займов из официальных источников, большую распространенность получают именно неформальные вложения в бизнес знакомых людей или родственников: около 80% неформального инвестирования составляет «любовный капитал», остальные 20% приходятся на деятельность бизнес-ангелов.

Специфичны ожидания отдачи неформальных инвесторов от вложенных средств: неэкономические факторы приоритетны в расчете будущей прибыли, как инвестиционного дохода.

В качестве экономических факторов, доступных для анализа, рассматривались сумма вложенных средств, степень участия в финансируемом бизнесе и вид экономической деятельности. В ходе исследования оказалось, что сумма вложенных в бизнес средств не определяет ожидания отдачи инвестора. Однако степень участия в бизнесе значимо влияет на ожидания отдачи: инвесторы, обладающие правом собственности на организованное предприятие, склонны ожидать больших доходов, нежели посторонние инвесторы. Анализ по видам деятельности позволяет проследить, что приоритетным видом деятельности для вложений является торговля. В доминантную группу, наравне с торговлей, вошло и строительство, в то время как в составе малозначимой группы оказалась недвижимость.

Учитывая результаты гендерного анализа социально-демографических характеристик российских предпринимателей<sup>1</sup> (также полученные на базе данных GEM), отдельный фрагмент исследования был посвящен изучению влияния этих характеристик на выбор источников финансирования.

Что касается социальных факторов, то была построена регрессионная модель, в которой учитывались детерминанты: пол, образование неформального инвестора, место занятости, связь (родственник, знакомый, сосед и др.) с заемщиком, возраст, наличие функционирующего бизнеса у самого инвестора.

Характеристики построенной модели приведены в табл. 3: значимыми факторами оказались все, кроме возраста. Женщины при финансировании бизнеса в меньшей степени рассчитывают на какую-либо отдачу, более высокую отдачу в целом ожидают люди с общим образованием, а также инвесторы с высшим образованием. Инвесторы, которые сами вовлечены в предпринимательскую активность, ожидают прибыль на вложенные средства в большем размере, нежели инвесторы, не являющиеся предпринимателями.

Особую роль в этой модели следует уделить фактору, характеризующему связь инвестора с заемщиком. Для проверки его значимости была проведена аналитическая группировка и оценена мера зависимости ожидаемого уровня отдачи от степени родства инвестора с заемщиком. В результате статистически была подтверждена умеренно выраженная зависимость ожидания отдачи со стороны неформальных инвесторов от тесноты их контактов с индивидами, ко-

<sup>1</sup> См. подробнее в (Габелко, Филатова, 2007).

Таблица 3

**Характеристики регрессионной модели: факторы, определяющие ожидания отдачи неформальных инвесторов**

Регрессионная модель					
Регрессоры	Модель	Значимость	a	b <sub>1</sub>	b <sub>2</sub>
Пол	Линейная	0,912	1,45	-0,012	0
Образование	Квадратичная	0,776	5,94	0,055	-0,001
Работа	Квадратичная	0,512	2,356	0,276	-0,003
Связь с заемщиком	Линейная	0,722	2,883	0,015	—
Возраст	Квадратичная	0,256	3,186	-0,197	0,002
Предпринимательство	Линейная	0,51	0,599	0,058	0

торых они финансируют: родственников, друзей или посторонних людей. Оценки меры связи находятся в пределах 20%- и 30%-ных значений за период 2006—2007 гг.

Однако представления о том, что родственники получают лишь «любовный», т. е. беспроцентный, практически даровой капитал, сильно преувеличены: в 2006 г. ожидали прибыли от вложений в бизнес родственников около 40% неформальных инвесторов, а в 2007 г. — уже половина; в бизнес друзей — 20% неформальных инвесторов.

С другой стороны, 24% неформальных инвесторов в 2006 г. и уже 42,9% в 2007 г. вообще ничего не рассчитывают вернуть либо рассчитывают на возвращение лишь вложенных средств. От 12% в 2006 г. до 14,3% в 2007 г. неформальных инвесторов, вложивших деньги в бизнес своих родственников, ожидают отдачу, превышающую размер их вложений в 1,5—2 раза.

Данное обстоятельство выделяет несравнимое преимущество неформального инвестирования — его дешевизну, что является ключевой особенностью российского предпринимательства<sup>1</sup>. Возможность сопоставлений позволяет выявить аналогичные тенденции, например, в Латвии, где превалирует доля предпринимателей, профинансированных за счет родственников, друзей и знакомых. Однако такая тенденция в первую очередь связана с неразвитостью и недоступностью финансовых институтов и организаций. В странах с развитой финансовой системой и крепкими, надежными кредитными организациями доля неформального инвестирования сравнительно мала, например в Ирландии эта доля составляет порядка 8—10%.

Роль неформального капитала в финансировании российского бизнеса, а также социальные сети как ключевые особенности в экономическом поведении неформального инвестора создают специфичный для России фактор формирования благоприятной мотивационной структуры: заемщик не несет ответственности за полученные кредитные средства.

В действительности, и сам заемщик весьма умеренно рассчитывает на получение рыночного дохода. Значимыми факторами оказались лишь пол, образование и категория предпринимательства, как можно видеть в табл. 4. Наиболее высокую отдачу ожидают люди с общим и средним образованием, а также лица с высшим и вторым высшим образованием. Что касается пола, мужчины, как правило, более оптимистичны, нежели женщины; несмотря на пол, предприниматель ожидает отдачу почти в 1,5 раза.

<sup>1</sup> Представляет интерес сравнение полученных результатов с характеристиками влияния личных и социальных связей на условия неформального инвестирования, изложенными в (Johannisson, 1998).

Таблица 4

**Характеристики регрессионной модели: факторы, определяющие ожидания отдачи  
нарождающегося предпринимателя**

Регрессионная модель					
Регрессоры	Модель	Значимость	a	b <sub>1</sub>	b <sub>2</sub>
Пол	Линейная	0,732	1,499	-0,001	—
Образование	Квадратическая	0,711	6,756	-0,081	0,001
Устройство в жизни	Квадратическая	0	1,667	0,378	-0,004
Работа	Квадратическая	0,042	3,877	-0,099	0,001
Квалификация, знания, опыт	Квадратическая	0,227	0,365	0,235	-0,002
Категория	Квадратическая	0,626	1,897	-0,081	0,001
Возраст	Квадратическая	0,414	2,789	-0,116	0,001

Значимое влияние оказывает стадия развития бизнеса: нарождающиеся предприниматели в ожидании более весомых отдачи по сравнению с владельцами нового бизнеса. Однако более опытные, устоявшиеся предприниматели также высказывают оптимистичные предположения относительно будущей прибыли<sup>1</sup>.

Экономические факторы определения ожидаемой прибыли со стороны нарождающихся предпринимателей остаются в стороне: нарушается основной принцип функционирования рынка с точки зрения экономической теории — максимизация выгод и получение дохода. Возможно, именно с этой специфической российской предпринимательства связано движение коэффициента расширения к единице, т. е. происходит снижение воспроизводства предпринимательского потенциала.

В ходе многих обследований 1990-х гг. считалось, что одним из сдерживающих факторов развития российского предпринимательства является труднодоступность источников финансирования, а также отсутствие возможности профинансировать бизнес самостоятельно. И по настоящий день предприниматели сталкиваются с дорогим кредитом, налогообложением, что приводит, с первого взгляда, к нехватке финансирования. Однако результаты исследования несколько опровергли общепринятый подход к объяснению неразвитости предпринимательской активности с точки зрения широкого распространения социальных сетей и превалирующей доли неформального займа.

В литературе по теории предпринимательства часто встречается тезис о выборе предпринимателем наиболее дешевого источника финансовых средств в условиях дорогого кредита (см., например, (Debrau, 2000; Johannisson, 1998)), и она была опровергнута в процессе исследования. Вообще, влияние уровня процентных ставок по кредиту, через каналы финансирования, на предпринимательскую активность весьма неоднозначно.

Так, по России цена кредитных ресурсов в среднем на 2 процентных пункта ниже, чем в Китае (рис. 4), тем не менее уровень предпринимательской активности в Китае в пять раз выше — и имеет тенденцию к повышению.

Таким образом, выявленные неоднородные тенденции и параллельность движения показателей финансовой структуры и общих характеристик развития предпринимательского потенциала формируют представление о том, что специфика финансирования предпринимательства — это количественный индикатор уровня предпринимательской активности.

Неформальные средства вытесняют банковские кредиты, однако они способны конкурировать с государственными фондами финансирования. Неэф-

<sup>1</sup> Критерии разграничения стадий развития бизнеса детально описаны, например, в (Образцова, 2007).



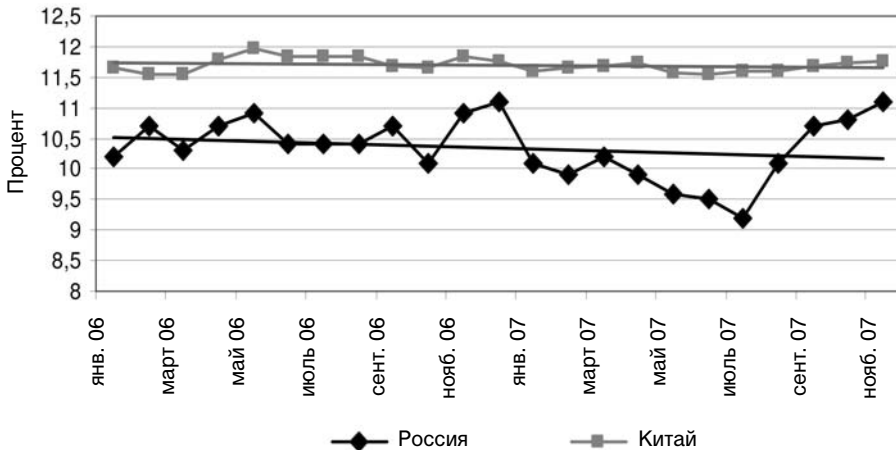


Рис. 4. Ставки по кредитам нефинансовым предприятиям по всем краткосрочным операциям: Россия и Китай

фektivность распределения и использования официальных средств следует из проблемы асимметрии информации: государство предпринимает меры по поддержке предпринимательства, не учитывая социальные каналы связи. Государственная политика по увеличению сумм, выделенных на поддержку малого предпринимательства, не дает значимых результатов, что демонстрируют негативные тенденции индекса предпринимательской активности.

Неучтенный в разработке программ финансирования малого предпринимательства встречный поток информации приводит к неэффективному распределению выделенных финансовых ресурсов: высокая роль неформальных сетей вызывает необходимость организованно формировать и совершенствовать данный источник, используя его средства. Задача государства состоит не только в прямом спонсировании предпринимательства, но и создании оптимальных механизмов для привлечения имеющихся у домашних хозяйств финансовых средств в финансовый оборот. Государственная политика по стимулированию предпринимательской активности может быть осуществлена (кроме целевого финансирования), например, путем обеспечения информационной поддержки, разработки различных форм аккумуляции капитала (в частности, развития института паевых инвестиционных фондов, венчурных фондов, НКО предпринимателей, бизнес-инкубаторов и проч.), а также принятия мер по развитию различных форм обучения предпринимательской деятельности.

### Источники

- Алимова Т. А. Социально-экономические условия и государственная поддержка малого бизнеса // Вопросы статистики. 2007. № 7.
- Табелко М. В., Филатова Ю. В. Гендерные сопоставления характеристик предпринимательского потенциала в России: мифы и реальность // Вопросы статистики. 2007. № 7.
- Образцова О. И. Предпринимательский потенциал российского общества: Россия в Global Entrepreneurship Monitor // Вопросы статистики. 2007. № 7.
- Чепуренко А. Ю. Малое предпринимательство в социальном контексте. М., 2004.
- Bosma N., Harding R. etc. GEM 2006 Results / LBS. Babson College, 2007.
- Bygrave W. D., Quill M. Financing Report / London Business School, Babson College. London, 2006.
- Debray C. Contrôles dans l'hypogroupe: implications organisationnelles et manageriales d'une stratégie de croissance en PME // Conférence AIMS 2000, Bayonne-Biarritz, 6—8 septembre. 2000.
- Johannisson B. Personal networks in emerging knowledge-based firms: spatial and functional patterns // Entrepreneurship & Regional Development. 1998.