

Корпоративные финансы и управление**ИНВЕСТИЦИОННАЯ
ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ И СТРАТЕГИЯ
РАЗВИТИЯ СУБЪЕКТОВ
ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА****Борис БОГОУТДИНОВ, Александр БАРАННИКОВ**

Богоутдинов Борис Борисович —
кандидат экономических наук, руководитель
ООО «Консалтинговая компании “2Б Диалог”»
(109388, Москва, ул. Полбина, д. 34, кв. 60).
E-mail: borisbash@mail.ru

Баранников Александр Лукьянович —
кандидат технических наук, член-корреспондент
Российской академии естественных наук (РАЕН)
РФ доцент РАНХиГС,
(119606, просп. Вернадского, 84).
E-mail: iu2004@mail.ru

Аннотация

В статье представлены результаты исследования инвестиционной привлекательности субъектов малого и среднего предпринимательства в период с 2013-го по III квартал 2016 года. Выявлено изменение настроений представителей бизнеса в период 2015–2016 годов в связи с влиянием рецессии и снижения покупательной способности и высокой зависимости субъектов предпринимательства от частного потребления. Данные эмпирического исследования свидетельствуют о сокращении доходности бизнеса и об ухудшении качества управления расходами, обусловленного влиянием таких факторов, как обвал рубля в декабре 2014 года («черный вторник») и последовавшее за этим сжатие ликвидности. Результаты исследования по итогам 2014 года свидетельствуют об одинаковой степени инвестиционной привлекательности малого бизнеса Москвы, Санкт-Петербурга и других регионов России. Однако значения стоимости бизнеса, которые отражают его полезность для собственников, в регионах существенно ниже. Это объясняется более скромными ожиданиями отдачи на вложенный капитал, чем в мегаполисах России. Рассмотрен механизм коллективных инвестиций (краудинвестинг) в частный бизнес, отмечены его достоинства и недостатки. Данный механизм может стимулировать приток частных инвестиций и расширение внутреннего рынка капитала. По оценке Центрального банка, объем рынка краудинвестинговых заимствований в РФ по итогам 2015 года составил всего 52,5 млн руб., тогда как согласно отчету компании *Massolution* оцениваемый объем инвестиций в мире составил 34 млрд долл., что является еще одним подтверждением зачаточного состояния данного механизма в России. Для эффективного использования механизма необходимо формирование нормативно-правовой базы, позволяющей защитить интересы частных инвесторов, установить регулирование рынка p2b-заимствований и обеспечить широкий доступ физических лиц.

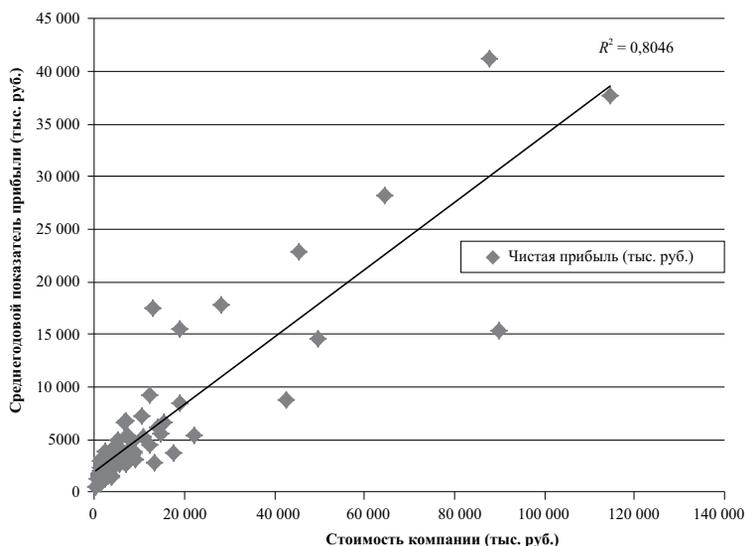
Ключевые слова: коллективные инвестиции, малый бизнес, внутренний рынок капитала, доходность инвестиций.

JEL: L26, L53, C7.

Никогда, никогда, никогда не сдавайтесь!
Уинстон Черчилль

Введение

Как показывают количественные исследования экономической эффективности субъектов малого и среднего предпринимательства (далее — МСП), величина чистой прибыли имеет корреляционную взаимосвязь со стоимостью компании, о чем свидетельствуют данные рис. Теснота связи ($R^2 = 0,8046$) свидетельствует об объективности представленного выше утверждения, что также подтверждается результатами других исследований¹. Стоимость бизнеса является интегральным показателем финансовой эффективности бизнеса, так как характеризует свою полезность для собственников и потенциальных инвесторов в виде определенной нормы доходности на вложенный капитал [Антилл, Ли, 2010]. Таким образом, представленная взаимосвязь служит подтверждением экономической эффективности малого предпринимательства, а развитие института предпринимательства, в свою очередь, способствует росту национального благосостояния в результате увеличения совокупного показателя капитализации субъектами МСП России.



Источник: [Богоутдинов, 2015; Богоутдинов и др., 2016].

Рис. Взаимосвязь стоимости бизнеса и его доходности (малый бизнес, итоги количественного анализа), 2014-й — первое полугодие 2015 года²

¹ Институт Экономического Развития Всемирного Банка. Материалы семинара «Управление процессом структурного оздоровления предприятий (реструктурирования)». Москва. 1996.

² Выборочная совокупность по всем исследованиям составила 6 433 (общая — 9 190) субъекта малого предпринимательства в 50 регионах РФ (Москва, Санкт-Петербург, Приволжский ФО, Уральский ФО, Южный ФО, Сибирский ФО, Центральный ФО, Дальневосточный ФО, Северо-Западный ФО).

Результаты сравнительного анализа инвестиционной привлекательности субъектов МСП по итогам 2013-го и первого полугодия 2016 года показывают, что доходность малого бизнеса в России заметно сократилась. Доминирующими факторами снижения стали [Богоутдинов, 2016]:

- чрезмерное регулирование предпринимателей со стороны надзорных органов;
- значительная налоговая нагрузка и низкое качество налогового администрирования;
- недоступность заемного капитала для малого бизнеса (высокая стоимость кредитов и большое количество препятствий для получения денежного займа ввиду отсутствия активов для залогового обеспечения).

Для решения проблем доступности заемного капитала может быть использован механизм коллективных инвестиций частных инвесторов, который способствует развитию внутреннего рынка капитала и института предпринимательства.

1. Практические аспекты механизма коллективных инвестиций

Одним из механизмов коллективного инвестирования является краудинвестинг. Он представляет собой финансовый инструмент для привлечения заемного капитала от широкого круга частных инвесторов в обмен на долю (пакет акций) в капитале компании. Такой вид коллективных инвестиций позволяет финансировать предприятия малого бизнеса, не имеющие базовых активов для обеспечения залога.

Однако в отличие от стран с развитой экономикой в России реализация этого механизма остается пока труднодостижимой в силу следующих причин:

- 1) слабо развитая нормативно-правовая база по регулированию коллективных инвестиций. Закон «Об инвестиционном товариществе» допускает участие в программе коллективных инвестиций только в рамках инвестиционного договора, при этом инвесторы выступают в качестве управляющих и несут субсидиарную ответственность за деятельность товарищества³;
- 2) низкая степень доверия населения и асимметричность информации⁴;

³ Федеральный закон от 28.11.2011 № 335-ФЗ (ред. от 21.07.2014) «Об инвестиционном товариществе».

⁴ Под асимметричностью информации подразумевается непрозрачность процессов в сфере государственных закупок, ограниченность информации о реализации сделок и т. д.

- 3) доминирование государства в качестве покупателя на рынке труда за счет контроля над большинством крупнейших корпораций и значительной роли государственного сектора;
- 4) доминирование компаний с государственным участием в качестве эмитентов и заемщиков на рынке капитала;
- 5) высокая стоимость капитала, дефицит долгосрочного капитала и слабость инфраструктуры рынка капитала.

Несмотря на различие в размерах реализуемых сделок купли-продажи субъектов малого и крупного бизнеса, инструменты реализации для этих двух типов предприятий довольно схожи. Перед сделкой купли-продажи бизнеса для подтверждения намерений между потенциальным покупателем и продавцом заключается соглашение о намерении инвестировать (русский эквивалент термина *term sheet agreement*), учитывающее требования обеих сторон, в том числе «обязательство не вести параллельных переговоров с другими участниками рынка, не разглашать конфиденциальную информацию», и выступающее гарантийным обязательством⁵.

Признаком сделки купли-продажи малого бизнеса, отличающей ее от аналогичной сделки крупного бизнеса, выступает ее объем, который для малых предприятий составляет 1,5–10 млн руб., для микропредприятий — 0,5–1,5 млн руб., что позволяет формировать пулы инвесторов для субъектов малого бизнеса до 10–20 человек со средним объемом инвестиций на каждого участника 0,3–0,5 млн руб. Обычно речь идет о покупке компаний, производящих услуги и продукцию легкой промышленности.

Классическими методами краудинвестинга являются:

- 1) подписание инвестиционного договора, без непосредственного участия в капитале компании;
- 2) непосредственное участие в капитале выкупаемой компании либо через проектную компанию (аналог англоязычного термина *special purpose vehicle*)⁶.

Для полноценного развития коллективных инвестиций в малый бизнес необходимо принятие закона РФ, позволяющего осуществлять инвестиции частным лицам, — аналогичного закону о финансировании стартапов, утвержденному президентом США в апреле 2012 года⁷. Задачей нового закона должно было стать предоставление

⁵ Богоутдинов Б. Краудинвестинг в России: юридические аспекты. 25.09.2015: <http://rusbase.com/howto/crowdfunding-and-law/>. Дата обращения: 15.10.2015.

⁶ Богоутдинов Б. Краудинвестинг в России: юридические аспекты. 25.09.2015: <http://rusbase.com/howto/crowdfunding-and-law/>. Дата обращения: 15.10.2015.

⁷ Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act. U. S. Securities and Exchange Commission, 05 April 2012: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-112hr3606enr/pdf/BILLS-112hr3606enr.pdf/>. Дата обращения: 15.10.2015.

экономически эффективного доступа к частным инвесторам компаниям любых размеров с целью развития национальной экономики.

Преимуществами действовавшей в США до 2012 года системы были:

- возможность получения налогового вычета инвестором в размере до 50% от объема инвестиций;
- возможность участия квалифицированных участников в совете директоров;
- защита средств инвестора в случае неудачной реализации проекта посредством возврата части инвестированных средств.

В то же время имелись и недостатки, к числу которых относятся следующие:

- использование только обыкновенных акций в процессе купли-продажи компаний, так как пассивные инвесторы, в отличие от активных, стремятся к получению стабильного дохода и обычно предпочитают приобретать привилегированные акции, избегая участия в операционной деятельности и принятии решений;
- возможность участия только квалифицированных инвесторов. Это условие требует наличия у инвестора минимальной пороговой суммы для инвестирования. При отсутствии этой суммы инвестор вынужден занимать ее под проценты, что создает для него дополнительные издержки.

В настоящее время закон о финансировании стартапов допускает участие неаккредитованных инвесторов. Развивающийся сегодня механизм краудинвестинга достиг в мире совокупного объема 5 млрд долл. в 2013 году, в то время как объем венчурных инвестиций составил 40 млрд долл. В России по итогам 2015 года объем краудинвестинговых площадок РФ составил всего 52,2 млн руб., что свидетельствует о начальной стадии развития настоящего механизма [Lukas, Welling, 2012].

Как и в большинстве стран мира, инвесторов привлекают сегменты программного обеспечения и электронной коммерции. Согласно данным Российской венчурной компании доля этих видов деятельности в рынке краудинвестинга в 2011–2012 годах составила 24%⁸.

Инвестиционная привлекательность малого бизнеса

Ретроспективный анализ инвестиционной привлекательности предпринимательства России за период с 2013-го по III квартал

⁸ Аналитический обзор рынок синдицированных венчурных сделок и краудинвестинга. Москва, 2013. Российская венчурная компания. С. 8–17. Дата обращения: 15.10.2015: http://rb.ru/media/upload_tmp/pbk_2013_01_2.pdf/.

2016 года показывает в целом высокие ожидания доходности бизнеса со стороны предпринимателей⁹.

Для анализа инвестиционной привлекательности могут быть использованы индикаторы экономической эффективности и окупаемости субъектов предпринимательства:

*P/E (Price/Earning)*¹⁰ — коэффициент, отражающий стоимость единицы прибыли компании (также может служить индикатором окупаемости бизнеса, в годах);

*EV/S (Enterprise Value/Sales)*¹¹ — коэффициент определяется маржинальной операционной прибылью после уплаты налогов, а также стоимостью привлечения капитала (предполагается, что этот индикатор меньше, чем другие, подвержен влиянию различий в бухгалтерском и налоговом учетах). Низкий коэффициент свидетельствует о высокой доходности компаний, то есть чем ниже коэффициент, тем больше инвестор получит отдачи на вложенный капитал. Таким образом, определяется, сколько платит инвестор за каждый рубль выручки;

ROS, % (Return on Sales) — рентабельность продаж, отражающая доходность каждой заработанной единицы выручки (определяется как частное от деления показателя годовой чистой прибыли на показатель годовой выручки), позволяет определить относительную степень эффективности. В настоящем исследовании используется медианное значение по конкретному виду деятельности [Богоутдинов, 2015];

*C/S (Cost/Sales)*¹² — коэффициент, характеризующий долю общей себестоимости, приходящейся на 1 рубль выручки (низкий коэффициент свидетельствует об эффективности реализуемых товаров/услуг и качестве политики экономии, тогда как высокий показатель говорит о необходимости снижения расходов на производство товаров/услуг. Таким образом, определяется стоимость расходов на каждый рубль выручки).

Сбор данных осуществлялся посредством открытых источников сети Интернет о купле-продаже бизнеса. Для подтверждения данных управленческой отчетности проводились интервью с предста-

⁹ Малый и средний бизнес России: перспективы и проблемы развития. Консалтинговая компания «2Б Диалог», декабрь 2013: <http://2bdgroup.com/#!/ru-problems-of-the-russian-business/>. Дата обращения: 15.10.2015; Инвестиционная привлекательность малого и среднего бизнеса России: итоги 2014 года. Консалтинговая компания «2Б Диалог», февраль 2015. Дата обращения: 15.10.2015; Как меняется бизнес-среда России: итоги середины 2015 года. Консалтинговая компания «2Б Диалог», июнь 2015: <http://2bdgroup.com/#!/ru-kak-menyaetsya-biznes-sreda-rossii-itogi-na-seredinu-2015-goda/>. Дата обращения: 15.10.2015; Как меняется бизнес-среда России: итоги 3 квартала 2015 года. Консалтинговая компания «2Б Диалог», октябрь 2015: <http://2bdgroup.com/#!/ru-kak-menyaetsya-biznes-sreda-rossii-itogi-3-kvartala-2015-goda/>. Дата обращения: 15.10.2015.

¹⁰ Соотношение стоимости компании и прибыли в годовом выражении.

¹¹ Соотношение балансовой стоимости компании к выручке в годовом выражении.

¹² Соотношение себестоимости к выручке в годовом выражении.

вителями/собственниками бизнеса. Исследование проводилось при помощи инструментов Excel. Использовались функция «медиана», команда «промежуточные итоги». Для нахождения коэффициентов линейного уравнения регрессии и проверки его на адекватность в случаях выявления существенной корреляционной зависимости между показателями применялась команда регрессионного анализа «регрессия». Представленные в табл. 1 данные показывают об изменении доходности ряда направлений малого бизнеса на протяжении последних трех лет. Данные отражают экономику предприятий Москвы как основного экономического центра России¹³.

В 2014 году предприниматели еще не столкнулись с сокращением доходности субъектов малого предпринимательства (см. табл. 1), а потому не ощущали влияния наступающей рецессии. Однако сравнительный анализ регионального бизнеса (табл. 5) показывает, что в большинстве регионов, несмотря на неразвитость инфраструктуры и конкурентной среды, экономическая эффективность субъектов малого предпринимательства в 2014 году не уступала предприятиям Москвы и Санкт-Петербурга.

К примеру, в разрезе федеральных округов бизнес «Автосервисы» экономически эффективен по трем показателям в городах Сибирского федерального округа, по сравнению с Москвой, Санкт-Петербургом и городами Южного федерального округа. Однако такая тенденция наблюдается не по всем видам предпринимательской деятельности: в частности в сфере недорогих гостиничных услуг «Хостелы» наиболее перспективными рынками остаются Москва и Санкт-Петербург, что напрямую связано с неразвитостью туризма и с низкой диверсификацией нестоличных промышленных регионов России, — а это, в частности, означает, что задачи, поставленные в рамках Федеральной целевой программы «Развитие внутреннего и въездного туризма в Российской Федерации (2011–2018 годы)», не выполнены.

Представленные в табл. 1 и 3 результаты мониторинга инвестиционной привлекательности субъектов МСП в Москве и Санкт-Петербурге дают картину рецессии экономики предпринимательства России на базе двух финансовых центров страны.

Показатель окупаемости бизнеса в III квартале 2016 года увеличился до 1,4–11,9 лет по отношению к 2013–2014 годам, когда находился на уровне 0,4–1,9 лет. Доходность инвестиций составила 0,3–4,2 руб. против 0,1–0,9 руб. инвестиций на каждый рубль выручки по итогам 2013–2014 годов.

¹³ См. также: Ведомости: <http://www.vedomosti.ru/management/articles/2016/07/07/648425-privlekatelnost-malogo-biznesa/>. Дата обращения: 05.12.2016; Коммерсант: <http://www.kommersant.ru/Doc/2757485/>. Дата обращения: 05.12.2016; Коммерсант: <http://www.kommersant.ru/doc/3041947/>. Дата обращения: 05.12.2016.

Т а б л и ц а 1
Доходность субъектов малого бизнеса (медианные значения) в Москве по видам деятельности, 2013-й — III кв. 2016 года

№ п/п	Наименование	2013			2014			2015			I кв. 2016			II кв. 2016			III кв. 2016		
		P/E	EV/S	ROS (%)	P/E	EV/S	ROS (%)	P/E	EV/S	ROS (%)	P/E	EV/S	ROS (%)	P/E	EV/S	ROS (%)	P/E	EV/S	ROS (%)
1	Аптеки	1,4	0,2	10	1,8	0,2	19	12,9	2,5	8	4,2	0,4	9	4,2	0,3	8	6,9	2,2	10
2	Автосервисы	1,0	0,4	30	1,4	0,6	32	10,3	4,3	29	2,5	1,1	30	9,0	5,4	28	10,0	4,2	31
3	Автомойки, включая услуги шиномонтажа	1,3	0,4	40	1,9	0,9	38	10,8	5,4	30	1,4	0,4	25	7,7	3,4	34	11,9	3,1	33
4	Шиномонтажи	1,2	0,3	41	1,2	0,3	37	1,3	0,4	33	—	—	—	—	—	—	—	—	—
4	Кафе	1,2	0,4	27	1,4	0,3	25	8,0	2,9	26	4,2	0,7	24	6,1	2,4	24	4,7	1,1	24
5	Рестораны	1,0	0,5	26	1,7	0,4	22	8,3	2,5	24	8,3	2,4	23	8,3	2,4	22	8,3	2,4	26
6	Продуктовые магазины	1,8	0,2	16	1,0	0,2	22	2,1	0,4	20	1,4	0,3	22	2,0	0,5	26	1,4	0,3	21
7	Магазины одежды и обуви	1,1	0,4	32	1,2	0,3	29	9,6	1,3	27	5,3	1,3	31	4,4	1,8	31	8,4	1,7	30
8	Хостелы	1,3	0,5	42	1,8	0,9	45	6,5	2,2	37	1,8	0,6	35	1,2	0,5	41	6,8	2,2	41
9	Детские центры развития	1,5	0,4	38	1,3	0,5	37	8,9	2,6	30	2,8	1,0	36	6,3	1,1	32	10,2	4,0	33
10	Туристические фирмы	0,4	0,1	6	0,7	0,1	11	3,0	0,7	8	2,2	1,1	6	3,3	0,8	10	2,0	1,2	3

Источники: Малый и средний бизнес России: перспективы и проблемы развития. Консалтинговая компания «2Б Диалог», декабрь 2013: <http://2bdgroup.com/#/ru-problems-of-the-russian-business/>. Дата обращения: 15.10.2015; Инвестиционная привлекательность малого и среднего бизнеса России: итоги 2014 года. Консалтинговая компания «2Б Диалог», февраль 2015; Дата обращения: 15.10.2015; Как меняется бизнес-среда России: итоги середины 2015 года. Консалтинговая компания «2Б Диалог», июнь 2015: <http://2bdgroup.com/#/ru-kak-menyaetsya-biznes-sreda-rossii-itogi-na-seredinu-2015-goda/>. Дата обращения: 15.10.2015; Как меняется бизнес-среда России: итоги 3 квартала 2015 года. Консалтинговая компания «2Б Диалог», октябрь 2015: <http://2bdgroup.com/#/ru-kak-menyaetsya-biznes-sreda-rossii-itogi-3-kvartala-2015-goda/>. Дата обращения: 15.10.2015.

Т а б л и ц а 2

Качество управления расходами предприятиями Москвы по сферам деятельности, II кв. 2015-го — II кв. 2016 года

Наименование вида деятельности	C/S		
	II кв. 2015	I кв. 2016	II кв. 2016
IT-технологии	0,38	0,32	0,45
Досуг и развлечения	0,48	0,49	0,42
Торговля	0,64	0,62	0,47
Легкая промышленность	0,69	0,87	0,69
Здравоохранение и красота	0,65	0,65	0,72
Общественное питание	0,68	0,73	0,71
Сервисное обслуживание и образование	0,48	0,53	0,62
Техническое обслуживание транспорта и логистика	0,58	0,59	0,63
Сфера туризма	0,56	0,53	0,54

Т а б л и ц а 3
Доходность субъектов малого бизнеса (медианные значения) в Санкт-Петербурге по видам деятельности, 2013-й — III кв. 2016 года

№ п/п	Наименование	2013		2014		2015		I кв. 2016		II кв. 2016		III кв. 2016							
		P/E	ROS (%)	P/E	ROS (%)	P/E	ROS (%)	P/E	EV/S	ROS (%)	P/E	EV/S	ROS (%)	P/E	EV/S	ROS (%)			
1	Автосервисы	1,4	0,4	30	1,2	0,3	33	7,0	2,0	2,8	1,3	29	4,8	1,3	25	8,4	3,6	30	
2	Продуктовые магазины	1,3	0,2	14	1,2	0,3	21	5,4	1,0	3,2	0,5	18	5,4	1,7	25	6,3	1,3	19	
3	Хостелы	1,2	0,6	51	1,7	0,5	38	12,5	7,3	41	2,2	0,8	43	11,1	3,2	46	8,7	6,3	44

Источники: Малый и средний бизнес России: перспективы и проблемы развития. Консалтинговая компания «2Б Диалог», декабрь 2013: <http://2bdiagroup.com/#/ru-problems-of-the-russian-business/>, Дата обращения: 15.10.2015; Инвестиционная привлекательность малого и среднего бизнеса России: итоги 2014 года. Консалтинговая компания «2Б Диалог», февраль 2015. Дата обращения: 15.10.2015; Как меняется бизнес-среда России: итоги середины 2015 года. Консалтинговая компания «2Б Диалог», июнь 2015: <http://2bdiagroup.com/#/ru-kak-menyetsya-biznes-sreda-rossii-itogi-na-seredinu-2015-goda/>, Дата обращения: 15.10.2015; Как меняется бизнес-среда России: итоги 3 квартала 2015 года. Консалтинговая компания «2Б Диалог», октябрь 2015: <http://2bdiagroup.com/#/ru-kak-menyetsya-biznes-sreda-rossii-itogi-3-kvartala-2015-goda/>, Дата обращения: 15.10.2015.

Т а б л и ц а 4
Качество управления расходами предприятиями Санкт-Петербурга по сферам деятельности, II кв. 2015-го — II кв. 2016 года

Наименование вида деятельности	C/S	
	II кв. 2015	I кв. 2016
IT-технологии	0,58	н/д
Досуг и развлечения	0,50	н/д
Торговля	0,71	0,40
Легкая промышленность	0,64	н/д
Здравоохранение и красота	0,68	н/д
Общественное питание	0,34	н/д
Сервисное обслуживание и образование	0,72	н/д
Техническое обслуживание транспорта и логистика	0,42	н/д
Сфера туризма	0,46	0,13

Т а б л и ц а 5

Доходность субъектов малого и среднего бизнеса России (в разрезе федеральных округов), 2014 год

№ п/п	Наименование	P/E		EV/S		ROS (%)			Стоимость бизнеса (руб.)			Географическое положение		
		Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум	Медиана				
1	Интернет-магазины	0,2	3,3	0,8	0,1	1,4	0,2	5	78	31	80 000	40 000 000	1 780 523	Москва
2	Интернет-магазины	0,1	1,1	0,6	0,1	0,4	0,2	10	61	37	30 000	3 650 000	1 197 500	Санкт-Петербург
3	Интернет-магазины	0,2	2,1	0,8	0,1	0,9	0,4	22	67	46	50 000	1 500 000	411 538	Приволжский ФО (Казань, Ижевская, Нижегородская, Кировская, Самарская области)
4	Прочие (веб-студии, связь, IT)	0,2	3,5	1,2	0,1	1,4	0,5	20	50	40	160 000	66 777 944	8 552 136	Москва
5	Служба доставки	0,2	0,9	0,6	0,1	2,6	0,7	32	63	48	600 000	1 320 000	853 800	Москва
6	Служба доставки	0,2	1,2	0,7	0,1	0,3	0,2	5	51	21	899 500	1 300 000	1 166 500	Уральский ФО (Ямало-Ненецкий АО, Свердловская, Курганская, Челябинская области)
7	Шинномонтажи	0,2	3,7	1,2	0,2	0,5	0,3	20	87	37	400 000	58 000 000	4013 226	Москва
8	Шинномонтажи	1,2	1,6	1,4	0,3	0,8	0,4	29	50	38	750 000	1 450 000	1 195 000	Санкт-Петербург
9	Автосервисы	0,1	8,1	1,4	0,1	5,0	0,6	5	87	32	120 000	350 000 000	13 856 927	Москва
10	Автосервисы	0,6	2,8	1,2	0,1	0,3	0,3	24	43	33	150 000	20 000 000	3 673 125	Санкт-Петербург
11	Автосервисы	1,7	6,4	3,2	0,3	2,7	1,0	16	43	29	1 000 000	37 000 000	13 364 286	Южный ФО (Краснодарский край, Ростовская, Волгоградская области)

Продолжение таблицы 5

№ п/п	Наименование	P/E			EY/S			ROS (%)			Стоимость бизнеса (руб.)			Географическое положение
		Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	
13	Агентства недвижимости	0,4	5,8	1,7	0,2	1,6	0,4	5	75	38	110 000	23 700 000	3856842	Москва
14	Хостелы, мини-отели, гостиничные комплексы	0,1	10,0	1,8	0,2	8,0	0,9	20	70	45	500 000	330 000 000	22034737	Москва
15	Хостелы, мини-отели, гостиничные комплексы	0,6	3,2	1,7	0,4	0,7	0,5	25	50	38	700 000	16 500 000	7058333	Санкт-Петербург
16	Хостелы, мини-отели, гостиничные комплексы	2,3	6,4	3,8	0,4	1,3	0,9	17	29	22	200 000	409 671 000	64326485	Центральный ФО (Белгородская, Владимирская, Ивановская, Калужская, Курская, Орловская, Рязанская, Смоленская, Тамбовская, Тверская, Тульская, Ярославская области)
17	Хостелы, мини-отели, гостиничные комплексы	0,6	9,0	4,0	0,3	3,6	1,7	37	63	49	10 000 000	540 000 000	90053018	Южный ФО (Краснодарский край, Астраханская, Волгоградская области)
18	Хостелы, мини-отели, гостиничные комплексы	2,8	5,3	3,8	1,1	3,2	1,7	34	60	43	15 500 000	120 000 000	49 700 000	Сибирский ФО (Алтайский край, Красноярский край, Иркутская, Кемеровская, Новосибирская, Омская области)

Продолжение таблицы 5

№ п/п	Наименование	P/E			EY/S			ROS (%)			Стоимость бизнеса (руб.)			Географическое положение
		Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	
21	Деловые услуги, консалтинг	0,3	1,0	0,5	0,1	0,2	0,1	21	26	24	430000	9 350 000	2 523 000	Санкт-Петербург
22	Деловые услуги, консалтинг	1,7	2,1	1,9	0,3	0,8	13	43	27	6 000 000	10 000 000	7 666 667	Сибирский ФО (Красноярский край, Иркутская, Новосибирская, Омская области)	
23	Юридические услуги	0,2	1,8	1,1	0,1	1,0	18	63	47	1 750 000	15 000 000	6 535 714	Москва	
24	Дерево-обрабатывающие предприятия	0,6	4,5	2,0	0,2	0,9	17	42	32	4 950 000	120 000 000	45 493 750	Северо-Западный ФО (Архангельская, Вологодская, Ленинградская, Псковская, Новгородская области)	
25	Дерево-обрабатывающие предприятия	1,2	6,8	3,1	0,1	1,3	8	40	21	5 000 000	143 384 850	42 596 213	Центральный ФО (Тверская, Смоленская, Брянская, Костромская области)	
26	Издательское дело, СМИ	2,5	5,3	3,6	0,4	1,6	17	38	28	300 000	55 000 000	17 708 333	Москва	
27	Кадровые агентства, подбор персонала	1,2	3,2	2,1	0,1	1,0	10	36	26	1 600 000	8 560 000	3 890 000	Москва	

Продолжение таблицы 5

№ п/п	Наименование	P/E		EY/S		ROS (%)			Стоимость бизнеса (руб.)			Географическое положение	
		Мини-мум	Макси-мум	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум		Медиана
30	Рестораны (классические, японские, пивные)	0,4	4,4	0,1	1,0	0,4	11	46	22	1 300 000	49 000 000	10 533 850	Москва
31	Столовые	0,4	3,1	0,1	1,0	0,4	8	39	26	200 000	17 600 000	5 079 464	Москва
32	Ночные клубы	0,7	3,7	0,2	1,0	0,4	16	33	26	3 500 000	95 000 000	18 928 571	Москва
33	Кафе (кафе-бары, бары, суши-бары, пиццерии, бильярд-клубы, караоке-клубы)	1,1	4,3	0,3	1,0	0,5	11	38	26	2 500 000	16 700 000	7 100 000	Уральский ФО (Свердловская, Челябинская, Курганская, Тюменская области)
34	Кафе (кафе-бары, бары, суши-бары, пиццерии, бильярд-клубы, караоке-клубы)	0,6	2,5	0,2	0,6	0,3	18	27	22	700 000	27 000 000	6 675 000	Приволжский ФО (Пермский край, Республика Татарстан, Кировская, Пензенская, Самарская, Саратовская области)
35	Сфера услуг «Развлечения» (Бильярдные, бумерекские конторы)	0,4	5,1	0,1	0,8	0,4	7	43	20	150 000	12 700 000	5 023 750	Москва
36	Аптечные пункты	0,3	3,8	0,1	0,9	0,2	10	50	19	200 000	24 800 000	3 925 682	Москва

Продолжение таблицы 5

№ п/п	Наименование	P/E			EY/S			ROS (%)			Стоимость бизнеса (руб.)			Географическое положение
		Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	
41	Компании оптовой торговли (продовольственные товары)	0,9	5,6	2,1	0,1	1,4	0,3	8	44	20	2200000	38500000	15494444	Москва
42	Оздоровительные комплексы и развлекательные центры	0,1	3,4	1,3	0,1	1,6	0,6	16	75	42	500000	45000000	8250000	Москва
43	Химчистки	0,7	1,7	1,3	0,2	0,9	0,6	27	65	44	1900000	80000000	27975000	Москва
44	Клининговые компании	0,2	1,1	0,8	0,1	0,3	0,3	29	69	43	750000	2350000	1816667	Санкт-Петербург
45	Рекламные компании	0,5	2,6	1,2	0,1	0,8	0,3	9	79	30	300000	59000000	12100000	Москва
46	Магазины продуктов	0,3	2,4	1,0	0,1	1,1	0,2	8	75	22	300000	59000000	4656279	Москва
47	Магазины бытовой химии	0,7	1,9	1,3	0,3	0,7	0,5	25	57	41	345000	5500000	1639000	Москва
48	Магазины разливного пива	0,2	0,9	0,6	0,1	0,3	0,1	12	41	27	250000	2150000	734762	Москва
49	Магазины одежды и обуви	0,1	3,8	1,2	0,1	0,9	0,3	11	60	29	100000	34000000	3909057	Москва

Продолжение таблицы 5

№ п/п	Наименование	P/E		EY/S		ROS (%)			Стоимость бизнеса (руб.)			Географическое положение	
		Мини-мум	Макси-мум	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум		Медиана
52	Ювелирные магазины	0,1	1,6	0,1	1,1	0,4	14	71	36	250 000	15 000 000	4 200 000	Москва
53	Магазины автотзапчастей	0,2	2,4	0,1	0,4	0,2	4	57	27	350 000	16 500 000	5 150 000	Москва
54	Магазины «Двери окна»	0,3	1,2	0,1	0,2	0,1	8	54	26	300 000	6 700 000	1 671 429	Москва
55	Магазины мебели	0,3	5,2	0,1	1,1	0,3	7	50	22	790 000	108 000 000	10 990 479	Москва
56	Магазины подарков	0,2	3,8	0,1	1,3	0,4	20	59	34	100 000	4 500 000	1 455 625	Москва
57	Магазины продуктов	0,5	3,4	0,1	1,3	0,3	15	39	21	190 000	4 950 000	1 360 000	Санкт-Петербург
58	Магазины одежды и обуви	0,6	5,5	0,2	1,6	0,5	20	38	28	220 000	16 500 000	4 910 000	Санкт-Петербург
59	Магазины одежды и обуви	0,4	2,9	0,1	0,8	0,3	12	40	29	280 000	3 000 000	1 615 909	Центральный ФО (Воронежская, Белгородская, Тамбовская, Тверская, Курская области)
60	Магазины одежды и обуви	0,8	2,2	0,2	0,5	0,4	17	41	32	550 000	11 000 000	4 183 333	Южный ФО (Краснодарский край, Астраханская, Волгоградская, Ростовская области)

Продолжение таблицы 5

№ п/п	Наименование	P/E			EY/S			ROS (%)			Стоимость бизнеса (руб.)			Географическое положение
		Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	Мини-мум	Макси-мум	Медиана	
65	Салоны-парикмахерские	0,2	2,5	1,2	0,1	1,0	0,4	16	42	30	400000	6000000	1766552	Москва
66	Фитнес-клубы	0,1	2,3	1,3	0,1	1,1	0,4	10	55	36	300000	14770000	4951667	Москва
67	Салоны красоты	0,7	3,1	1,7	0,3	1,0	0,5	11	56	30	355000	4900000	2388636	Санкт-Петербург
68	Дома быта	0,4	1,9	1,1	0,1	0,7	0,4	17	56	34	280000	5300000	1448571	Москва
69	Детские центры развития	0,5	4,3	1,3	0,2	2,0	0,5	18	70	37	600000	36000000	4540000	Москва
70	Дома быта	0,7	1,0	0,8	0,2	0,5	0,3	24	71	39	330000	4950000	1606000	Санкт-Петербург
71	Детские центры развития	0,2	1,7	0,9	0,1	0,5	0,3	24	52	37	200000	10500000	2540000	Центральный ФО (Воронежская, Тамбовская, Калужская области)
72	Стоматологические клиники	0,3	4,6	1,7	0,1	1,5	0,5	13	67	31	1100000	29500000	5818889	Москва
73	Медицинские центры	0,4	5,4	2,5	0,1	2,5	0,8	14	67	29	700000	90000000	14584158	Москва
74	Медицинские центры	0,5	4,9	2,3	0,2	1,6	0,8	31	58	39	1290000	26000000	8792222	Санкт-Петербург

Продолжение таблицы 5

№ п/п	Наименование	P/E		EY/S		ROS (%)			Стоимость бизнеса (руб.)			Географическое положение	
		Минимум	Максимум	Минимум	Максимум	Медиана	Минимум	Максимум	Медиана	Минимум	Максимум		Медиана
77	Типографии	0,4	4,6	0,1	1,1	0,4	9	80	31	650 000	70 000 000	6 087 500	Москва
78	Фотостудии	0,2	1,4	0,8	0,1	0,5	0,3	22	75	200 000	5 000 000	2 160 000	Москва
79	Служба такси (включая диспетчерские)	0,2	4,2	1,3	0,1	2,3	0,6	24	83	590 000	30 500 000	5 143 043	Москва
80	Туристические агентства	0,1	2,2	0,7	0,1	0,6	0,1	3	63	200 000	10 000 000	1 271 195	Москва
81	Школы изучения иностранных языков	0,1	1,6	0,8	0,1	0,7	0,3	17	63	110 000	3 900 000	1 831 000	Москва

Примечание. Выборочная совокупность — каждый квартал составляет в среднем 1500—1700 предприятий малого и среднего предпринимательства.

Сравнительный анализ доходности субъектов МСП Москвы и Санкт-Петербурга по состоянию на III квартал 2016 года показывает разнонаправленную динамику. Так, показатели окупаемости и доходности «автосервисов» в Санкт-Петербурге лучше (8,4 лет и 3,6 рублей инвестиций), чем в Москве (10 лет и 4,2 рублей инвестиций), тогда как показатели «хостелов» характеризуют улучшение экономики Москвы (6,8 лет и 2,2 рублей инвестиций) по отношению к Санкт-Петербургу (8,7 лет и 6,3 рублей).

Другим свидетельством ухудшения экономики малых предприятий являются результаты исследований качества управления затратами, приведенные в табл. 2 и 4. Первое полугодие 2016 года для Москвы и Санкт-Петербурга выражено увеличением доли себестоимости в выручке субъектов МСП до 0,42–0,72 руб. и 0,58–0,72 руб. на каждый рубль выручки против 0,38–0,69 руб. и 0,34–0,72 руб. в первом полугодии 2015 года соответственно. По мнению авторов, выраженная тенденция роста расходов обусловлена несколькими факторами:

- кратным удорожанием импортной и отечественной продукции¹⁴;
- падением покупательной способности населения на фоне обесценения рубля и падения биржевых цен на энергоносители;
- неизменный уровень фонда оплаты труда персонала в условиях падения продаж¹⁵.

Детальный анализ управления расходами субъектом предпринимательства в первом полугодии 2016 года показывает, что эффективная политика управления расходами в Москве у предприятий сфер информационных технологий (0,45 руб.), оптовой и розничной торговли (0,47 руб.) и досугово-развлекательной (0,42 руб.). В Санкт-Петербурге наиболее эффективными являются предприятия сферы информационных технологий и туризма соответственно — 0,58 руб.

Низкое качество управления расходами в Москве у предприятий сфер здравоохранения (0,72 руб.) и общественного питания

¹⁴ Необоснованное удорожание отечественной продукции при его неизменно низком качестве связано с одновременным ростом цен продукции иностранного производства, следствием чего является введенное в качестве ответной меры эмбарго и наряду с этим — необходимость обновления техники (в том числе оборудования) для производства товаров в иностранной валюте.

¹⁵ Как правило, малые предприятия представляют собой единичные объекты или небольшие сети, которые в силу размеров не могут нивелировать расходы с доходами за счет эффекта масштаба. А влияние конкуренции со стороны крупных сетевых предприятий вынуждает субъекты малого бизнеса либо закрывать бизнес, либо сокращать доходность в случае невозможности оптимизации других статей расходов, связанных с оплатой ФОТ, сырья.

(0,71 руб.), в Санкт-Петербурге — у предприятий торговли (0,72 руб.) и общественного питания (0,73 руб.).

Результаты эмпирического исследования свидетельствуют о сокращении инвестиционной привлекательности субъектов малого предпринимательства, что обусловлено ростом административных расходов¹⁶ и ухудшением условий ведения бизнеса.

2. Выводы

В целом данные эмпирического исследования субъектов малого и среднего бизнеса показывают экономическую эффективность и доходность последних, несмотря на высокие риски. Кроме того, поскольку примерно 76% предприятий работают в сфере услуг и торговли, они подвержены влиянию потребительского спроса и растущей конкуренции, что обусловлено низкой стоимостью входа/выхода. Существующие условия ведения предпринимательской деятельности и отсутствие длинного заемного капитала не позволяют покрывать растущие издержки.

Для поддержки и будущего развития института частного предпринимательства необходимо формирование рынка капитала, активизация частных инвесторов и повышение уровня финансовой грамотности [Hackbarth, Morellec, 2008; Paxson, Melmane, 2009]. Использование метода краудинвестинга станет эффективным механизмом стратегического развития частного предпринимательства и составит альтернативу услугам микрофинансовых организаций, обеспечивая в то же время приемлемую для всех участников доходность.

Литература

1. Антилл Н., Ли К. Оценка компаний: Анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО / пер. с англ., 2-е изд., перераб. и доп. М.: Альпина Паблишерз. 2010.
2. Богоутдинов Б. Б. Формирование предпринимательской среды: анализ доходности и методы управления // Российское предпринимательство. 2015. Т. 16. № 12. С. 1899–1912.
3. Богоутдинов Б. Б. Малый бизнес России: анализ доходности и меры поддержки // Общество и экономика. 2016. № 6. С. 97–108.
4. Богоутдинов Б. Б., Балаханова Д. К., Баранников А. Л., Иванова С. П. Проблемы доступа малого бизнеса к банковскому капиталу // Вестник РЭУ им Г. В. Плеханова. 2016. № 4 (88). С. 65–70.

¹⁶ В 2016 году введена обязательная подача ежемесячно информации о страховых взносах (форма РСВ), кроме того, правительство повысило размер ЕНВД на 15% до 2019 года, что означает дополнительную финансовую нагрузку в условиях сокращения доходов.

Boris B. BOGOUTDINOV, Cand. Sci. (Econ.), CEO Consulting company
«2B Dialog» LLC (34–60, Polbina ul., Moscow, 109388, Russian Federation).
E-mail: borisbash@mail.ru

Alexander L. BARANNIKOV, Cand. Sci. (Tech.), Associate Professor of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA) (84, Vernadskogo prosp., Moscow, 119571, Russian Federation).
E-mail: iu2004@mail.ru

Investment Appeal and Development Strategies of Small Businesses

Abstract

The article presents the results from a study of investment attractiveness of small and medium-sized businesses in the period from 2013 to Q3 2016. It reveals some changes in the mood of business representatives in the period of 2015–2016 due to the recession impact and the purchasing power decrease, as well as due to the high dependence of businesses on private consumption. The empirical research data shows a decline in business profitability and cost management quality downtrend caused by the influence of several factors such as the ruble collapse in December 2014 ('Black Tuesday') and the subsequent liquidity squeeze. The 2014 research results indicate that the level of investment attractiveness of small business is the same in Moscow, St. Petersburg and other regions of Russia. However, the business value that reflects its usefulness to the owners is much lower in the regions outside Moscow and St. Petersburg. This is due to lower expectations for the return of the capital invested than in the Russian largest cities. The article examines a mechanism of collective investments (equity crowdfunding) in the private business and describes its advantages and disadvantages. This mechanism can stimulate the flow of private investments and expansion of the domestic capital market. According to the Central Bank, the market size of the equity crowdfunding borrowings in Russia is only 52,5 mln rubles in 2015, while according to the Massolution's report an estimated volume of global investments is 34 bln dollars, which is another confirmation of the fact that in Russia this mechanism is still in its infancy. To make this mechanism effective, it is necessary to form a legal framework that can help to protect the private investors' interests, provide the P2B lending market regulation and ensure good access for individuals.

Keywords: collective investments, small business, domestic capital market, the profitability of the investment.

JEL: L26, L53, C7.

References

1. Antill N. Lee K. *Ocenka kompanij: Analiz i prognozirovanie s ispol'zovaniem otchetnosti po MSFO [Company valuation under IFRS. Interpreting and forecasting accounts using International Financial Reporting Standards]*. Moscow: Al'pina Publisher. 2010.
2. Bogoutdinov B. B. *Formirovanie predprinimatel'skoi sredy: analiz dokhodnosti i metody upravleniia [Formation of entrepreneurial environment: analysis of profitability and methods of management]*. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo [Russian Journal of Entrepreneurship]*, 2015, vol. 16, no. 12, pp. 1899-1912.

3. Bogoutdinov B. B. Malyi biznes Rossii: analiz dokhodnosti i mery podderzhki [Small business in Russia: The analysis of profitability and supportive measures]. *Obshchestvo i ekonomika [Society and Economy]*, 2016, no. 6, pp. 97-108.
4. Bogoutdinov B., Balahanova D., Barannikov A., Ivanova S. Problemy dostupa malogo biznesa k bankovskomu kapitalu [Problems of bank capital accessibility for small business]. *Vestnik Rossiiskogo Ekonomicheskogo Universiteta imeni G. V. Plekhanova [Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics]*, 2016, no. 4, pp. 65-70.