

8. ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

8.1. ФОНДЫ ИНВЕСТИЦИЙ В НЕПУБЛИЧНЫЕ КОМПАНИИ КАК МЕХАНИЗМ ПРИВЛЕЧЕНИЯ КАПИТАЛА

Ревинский А.В., аспирант кафедры
«Финансовые рынки и финансовый инжиниринг»

Финансовый университет при Правительстве РФ

[Перейти на Главное МЕНЮ](#)
[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)

Статья посвящена исследованию механизмов финансирования средних предприятий в условиях стагнации экономики. Производится сравнение банковского кредитования, как традиционного источника финансирования, и фондов инвестиций в непубличные компании. В качестве альтернативы классическим фондам инвестиций в непубличные компании рассматриваются фонды, предоставляющие долговое финансирование, которые наряду с банковским кредитом могут являться источником ликвидности.

В соответствии с классификацией Д. Берча значительный вклад в развитие экономики вносит небольшое количество компаний, которые он назвал «газелями». «Компании-газели» показывают потрясающую динамику роста прибыли. Основной фактор, определяющий такую динамику, связан с потенциально неограниченным спросом на продукцию. В условиях дефицита определенной группы товаров или наличия неудовлетворенного спроса на услуги возникает возможность неограниченного роста прибыли компании. Однако дополнительная прибыль будет образовываться за счет использования дополнительных единиц ресурсов, которые могут быть ограничены. Обычно предприниматели жалуются на недостаток денег или очень продолжительное время подготовки квалифицированного персонала для решения производственных задач.

Число «компаний-газелей» среди общего числа компаний не превышает 10%. Это компании, которые активно внедряют инновации и показывают в среднем свыше 30% роста выручки из года в год [6, с. 4]. Очевидно, что «газели» вносят значительный вклад в экономику: такие компании не только участвуют в росте экономики страны, но и выступают агентами изменений, расширяя сферу инновационной активности [6, с. 5-6]. В то же время существует большое количество компаний среднего бизнеса, которые не подходят под описание газелей, однако имеют потенциал развития и могут показывать хорошую динамику при соответствующем уровне финансирования. Повышение инвестиций в основную капитал будет способствовать росту экономики. Как отмечает А.Г. Аганбегян, существует прямая зависимость темпов экономического развития от нормы инвестиций [2, с. 11].

В последние годы российская экономика показывает замедлившиеся темы роста. С конца 2011 г. прирост валового внутреннего продукта (ВВП) в годовом выражении снизился с 5% до 1,2% во 2-м квартале 2013 г. Одной из причин снижения динамики роста является снижение спроса на инвестиции. Если в 2012 году наблюдался рост инвестиций в основной капитал, то к концу 2013 года спрос принял отрицательное значение и составил – 1,7% [1, с. 5-6]. В условиях стагнации

необходимо создавать механизмы для привлечения капитала в средний бизнес. «Наиболее крупные вложения, направленные на технологическое обновление, требуются в энергетику и транспортную систему, меньшие – в легкую промышленность, машиностроение, химическое производство, глубокую переработку» [2, с. 13]. В отличие от крупных компаний, преимущественно нефтегазового сектора, средний бизнес может в перспективе стать основой инновационной экономики Российской Федерации: средние предприятия обладают меньшей инерцией по сравнению с крупными компаниями, что делает их более конкурентоспособными на краткосрочную и среднесрочную перспективу. Средний бизнес легче приспосабливается к изменениям. Более того, средний бизнес создает спрос на инновации, так как заинтересован в постоянном улучшении своей продукции. Роль одного из механизмов привлечения капитала могут играть фонды инвестиций в непубличные компании (private equity), которые позволят перераспределять активы для создания драйвера роста экономики.

Когда встает вопрос о финансировании нового проекта, предприниматели обычно обращаются в банк для получения кредита. Так как банки не склонны принимать на себя излишние риски, это отражается на стоимости кредита. Доля инвестиционных кредитов в России составляет всего 6% от всей суммы кредитов и является одной из самых низких в сравнении с другими странами [2, с. 15]. При этом сохраняется большая закредитованность компаний. Отношение кредита к прибыли до налогообложения в торговле составляет 354%, в сельском хозяйстве – 475 %, в строительстве – 1 532% [4, с. 5]. Велика вероятность, что банки откажут в получении нового кредита. В этих условиях еще одним вариантом привлечения средств является осуществление публичного размещения. Однако этот вариант не всегда является приемлемым. Некоторые компании находятся на таком уровне развития, что публичность может затормозить их рост в силу завышенных требований рынка к публичным компаниям.

В то же время существуют фонды инвестиций в непубличные компании, которые объединяют средства крупных институциональных инвесторов, например пенсионных фондов, страховых компаний, имеют уникальный опыт для организации эффективного управления бизнесом и широкие возможности экспертизы.

В случае внедрения инноваций в уже существующие компании может потребоваться изменение бизнес-процессов, подбор и обучение персонала. Для реализации бизнес-идеи необходимо осуществлять эффективный менеджмент, чтобы сделать компанию более прибыльной. Кроме того, при разумном использовании кредитного плеча можно в разы увеличить отдачу от инвестиций. Всем этим занимается фонд инвестиций в непубличные компании. Очевидно, что финансовые возможности фонда и его административный ресурс могут оказаться полезными для компании, привлекающей финансирование.

С точки зрения инвестора вложение денег в непубличные компании через фонды также не лишено смысла. Наличие опыта работы в индустрии, квалифицированный персонал и возможности управления бизнесом – это те причины, которые вынуждают инвесторов обращаться к услугам фондов инвестиций в

непубличные компании вместо того, чтобы осуществлять инвестиции самостоятельно. Кроме того, это возможность неплохо заработать и диверсифицировать риски. Вероятно, что не все потенциально прибыльные идеи будут успешно реализованы. Это зависит от множества факторов:

- маркетинговой политики;
- эффективности управления бизнесом;
- условий реализации продукции;
- и, конечно, состояния экономики.

При этом в условиях неопределенности экономической ситуации и низкой ликвидности активов, вложенных в фонды, инвесторы ожидают получить повышенную доходность.

Средняя доходность портфеля фонда инвестиций в непубличные компании в Европе составляет 20%. Для российских компаний планка интересной доходности будет выше. Уровень доходности должен составлять не менее тридцати процентов. Это связано с избыточными рисками инвестирования в такие компании и высоким уровнем инфляции, характерным для экономики России. Также необходимо признать, что сохраняется высокий уровень недоверия инвесторов к российскому рынку. Привлекательность российского рынка, по данным Ассоциации фондов инвестиций в непубличные компании развивающихся рынков (EMPEA) остается предельно низкой на протяжении последних пяти лет [10, с. 5]. Незначительное повышение намечалось только в последние два года. Кроме того, число западных инвесторов, уверенных в том, что они получат доход свыше 16% в РФ, сократилось почти на 20% [10, с. 8]. На рис. 1 показана динамика изменения ожидаемой доходности западных инвесторов для стран с развивающейся экономикой.

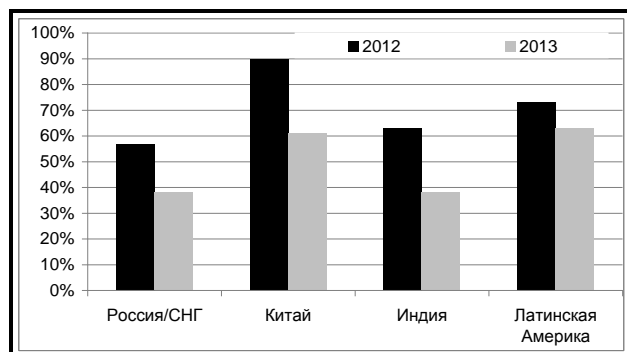


Рис. 1. Динамика изменения ожидаемой доходности

Вместе с тем, интерес к инвестициям в непубличные компании РФ со стороны западных инвесторов сохраняется. В портфеле Европейского банка реконструкции и развития, являющегося крупнейшим игроком на рынке Восточной Европы, инвестиции в российский сектор непубличных компаний составляет свыше 34%, по данным на конец 2012 г. [9, с. 13]. Это связано в первую очередь с тем, что российские компании демонстрируют более высокую доходность относительно других развивающихся стран, и не только европейских. По данным консалтинговой фирмы Cambridge Associates LLC за 2-й квартал 2013 г. суммарная доходность российских инвестиций составила почти 2%. Доходность Китая не превысила 1%, а индийские инвестиции принесли убыток более 4% [8, с. 4].

Что касается диверсификации, то даже самый крупный инвестор не обладает достаточным капиталом, чтобы сформировать полностью диверсифицированный портфель. Фонд инвестиций в непубличные компании дает возможность объединить ресурсы инвесторов между собой для инвестиций. Это значит, что риск будет пропорционально делиться между всеми инвесторами, следовательно, риск отдельного инвестора будет меньше.

Таким образом, фонды инвестиций в непубличные компании могут выступать посредником между крупными институциональными инвесторами, с одной стороны, и владельцами бизнеса – с другой. Бизнес получает ресурсы для развития, а инвесторы – возможность получить доход значительно выше рынка.

Формирование фонда инвестиций в непубличные компании происходит в несколько этапов. Сначала фонд выпускает информационный меморандум, объясняющий инвестиционную стратегию фонда и подход к осуществлению инвестиций. В этом документе также содержатся основные коммерческие условия, на которых будут осуществляться инвестиции. Готовый документ рассылается потенциальным инвесторам, которые могли бы заинтересоваться подобным вложением активов. Как только инвестор сообщает о своей заинтересованности в проекте, ему высылается полный пакет юридических документов для ознакомления. В отличие от продуктов, разработанных для ритейловых инвесторов, соглашение об инвестициях в непубличные компании имеет довольно гибкую структуру. По желанию клиента условия соглашения могут быть пересмотрены, причем как коммерческая часть, так и юридическая.

Как только все условия будут согласованы, инвесторы перечисляют определенную сумму активов в фонд. На этом формирование фонда заканчивается. Следующим этапом станет заключение сделок.

В случае выкупа компании менеджментом транзакция будет состоять из трех частей: собственно, приобретение, привлечение кредитных средств и инвестирование в компанию. Во-первых, будет подписан договор купли-продажи, устанавливающий условия заключения сделки. Для приобретения компании часто используются заемные средства. Использование кредитного плеча позволяет значительно расширить возможности фонда и, в случае благоприятной экономической ситуации, повысить доход инвесторов. Если фонд решает использовать заемные средства, то составляется кредитный договор как элемент транзакции. Последней частью транзакции является заключение акционерного соглашения, по которому будет осуществляться инвестирование в компанию. Для того чтобы инвестиции принесли свои плоды, необходимо мотивировать менеджмент. Самой лучшей мотивацией является непосредственное участие в бизнесе компании, поэтому менеджмент получает пакет акций компании. Отношения между инвесторами и менеджментом фиксируются при заключении акционерного соглашения.

Заключительный этап деятельности любого фонда – продажа бизнеса. Инвестирование осуществляется для получения прибыли, поэтому срок функционирования каждого фонда заранее ограничен. Обычно он не превышает 3-5 лет. За это время должны быть созданы условия для роста бизнеса, чтобы получить прибыль при продаже или проведении первичного размещения.

Меры по повышению стоимости бизнеса могут включать реализацию программы снижения стоимости заемного капитала, управления издержками и оптимизацию структуры владения и управления. Кроме того, производится автоматизация бухгалтерского и управленческого учета. Заметную роль в повышении стоимости бизнеса может сыграть переход на международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) и отчуждение непрофильных активов.

Однако схема, предполагающая покупку «дешевых» активов и их перепродажу в будущем, не всегда дает результат. Какие бы меры по повышению стоимости компании не принимались, их может оказаться недостаточно. Кризис 2008 г. показал, что потенциально доходный актив может приносить убытки. Например, для фонда Volga River One убыточной стала компания Sprandi. Можно было обратить внимание, что монобрендовые магазины этой марки исчезли из торговых центров некоторое время назад. Инвесторы всегда учитывают негативный опыт прошлого, поэтому сейчас многие осторожно относятся к инвестициям в непубличные компании.

Альтернативой классическому подходу к инвестициям в непубличные компании может стать подход, предполагающий скорее не вхождение в капитал, а кредитование компаний. Эта идея появилась у многих еще в кризис, когда банки прекратили кредитовать. Суть идеи заключается в следующем: формируется промежуточный фонд, предоставляющий долговое финансирование успешным российским компаниям для рефинансирования долгов и развития. При этом инвестор получает опцион на приобретение акций таких компаний. Если оценка пакета со временем растет, фонд реализует этот опцион, зарабатывая дополнительный доход для инвесторов.

Фонд, предоставляющий долговое финансирование, требует меньший пакет акций в обмен на финансирование, следовательно, владелец компании имеет возможность сохранить свою долю в компании и управление компанией. Заявки на размещение средств фонда рассматриваются с учетом более низкой требуемой доходности, чем у фондов прямых инвестиций. По сути, такой фонд является промежуточной формой между банковским кредитованием и прямыми инвестициями¹.

По сравнению с прямыми инвестициями фонд, предоставляющий долговое финансирование, показывает меньшую доходность. Заявленный уровень доходности составляет порядка 25-35%, в то время как прямые инвестиции дают свыше 45% потенциальной доходности. Кроме того, величина доли в бизнесе, которую получает инвестор, заметно отличается для этих двух типов фондов. Инвестор фонда, предоставляющего долговое финансирование, получает опцион на 12-20% акций компаний. Инвестиции рассчитаны на срок 1,5-2 года. Для классических прямых инвестиций стандартом является доля в размере 40-50% и инвестиционный горизонт от трех до пяти лет. В табл. 1 приведены характе-

ристики трех видов финансирования: кредитования, прямых инвестиций и долгового финансирования. Прямые инвестиции и долговое финансирование относятся к инвестициям в непубличные компании.

В качестве обеспечения по капиталу инвестора могут выступать акции компании, недвижимость, ликвидные активы, а также личные поручительства бенефициаров компании. Банк, предоставляющий кредит, будет учитывать в качестве залога недвижимость и оборудование со значительным дисконтом. Величина дисконта может составлять до 50%. Фонды инвестиций в непубличные компании разделяют риски портфельной компании, поэтому требуют акции в качестве гарантии. Чем больше величина средств, которые инвестирует фонд и чем больше срок инвестирования, тем выше риски, поэтому классические фонды прямых инвестиций стремятся получить контроль над компанией. Обычно фонд получает свыше 40% акций компании и гарантирует себе место в совете директоров. Дополнительные условия могут включать контроль над использованием средств и текущей деятельностью компании со стороны фонда, инвестиционный бонус фонда в форме опционов (табл. 1).

Таблица 1

ХАРАКТЕРИСТИКИ РАЗЛИЧНЫХ ВИДОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Тип финансирования	Кредит	Прямые инвестиции	Долговое финансирование
Срок инвестиций	12 месяцев	3-5 лет	1,5-2 года
Обеспечение	Недвижимость и оборудование с дисконтом	Привилегированные акции компании, в которую осуществляется инвестирование	Акции или недвижимость и оборудование
Доля в бизнесе	Нет	30-50%	Опцион на долю в компании до 20%
Предполагаемая доходность	20-30%	40-50%	20-30%
Контроль	Мониторинг состояния счетов и движения средств	Место в совете директоров и финансовый контролер	Финансовый контролер
Число одно-временных проектов	Один инвестиционный проект	Портфель, состоящий из нескольких компаний	Один инвестиционный проект

Преимущества работы с фондом, предоставляющим долговое финансирование, очевидны. Небольшой размер команды и фокус на одном инвестиционном продукте позволяют быстро принимать решения. Предварительный анализ клиента по озвученным критериям осуществляется за один день. Процесс принятия решения разделен на несколько этапов. Общий срок подготовки и совершения сделки – 1-3 мес. Кроме того, это возможность не только рефинансировать долги, но и финансировать развитие компании в условиях стагнации экономики. Отсутствие жесткого регулирования позволяет использовать гибкие схемы финансирования. Существует возможность использования акций как инструментов залога. В то же время, для проектов, рассчитанных на срок более двух лет и большие объемы финансирования,

¹Для простоты изложения использовано обозначение «прямые инвестиции» в отношении классических фондов инвестиций в непубличные компании, которые противопоставляются фондам, предоставляющим долговое финансирование. Между тем, такой перевод термина private equity не является точным и вносит путаницу. Согласно определению Международного валютного фонда (МВФ), «прямые инвестиции» являются отношениями между резидентом в одной экономике и предприятием в другой экономике [12, с. 3].

лучше подходят фонды классических прямых инвестиций. Структура фонда прямых инвестиций предполагает диверсификацию портфеля компаний для снижения рисков и проведение тщательной экспертизы.

Как уже отмечалось, для средних российских компаний ограничен доступ к привычным источникам заемного капитала. Сокращаются объемы кредитования. Банки не предоставляют новых займов. Меры Центрального банка РФ по отзыву лицензий поспособствовали перераспределению ликвидности. Растет доля государственных банков в кредитном портфеле всей банковской системы. При этом приоритетом для госбанков является кредитование крупных государственных корпораций. Это может стать одной из причин, почему компании станут чаще обращаться к услугам фондов инвестиций в непубличные компании. Помимо финансирования выпуска новой продукции или новых услуг, компании сталкиваются с проблемой нехватки ликвидности. В этих условиях будут набирать популярность фонды, предоставляющие долговое финансирование, как инструмент пополнения ликвидности. В то же время финансирование смогут получить не все. Компания, претендующая на получение займа, должна соответствовать определенным критериям качества.

Для фонда, предоставляющего долговое финансирование, интересными могут быть в первую очередь компании, не подверженные кризису. Это, например, компании, занимающиеся производством продуктов питания и напитков, а также телекоммуникации. Отдельно стоит отметить компании, изготавливающие упаковку. По сравнению с иностранным рынком, российский рынок упаковки является ненасыщенным и развивается более интенсивными темпами (10-15%). Потенциально интерес могут представлять импортозамещающие отрасли: сельское хозяйство и фармацевтика. Кроме того, существуют компании, выигрывающие от кризиса. С уменьшением доходов домохозяйств возможно повышение спроса на продукцию компаний, предлагающих более дешевые товары. Среди таких компаний можно выделить предприятия быстрого питания и магазины, торгующие по оптовым ценам.

Можно выделить несколько критериев выбора компаний для инвестиций. Во-первых, такая компания должна создавать постоянный положительный денежный поток и иметь низкую долговую нагрузку. Во-вторых, она должна иметь интересную бизнес-модель и квалифицированный менеджмент. Еще одной особенностью компании, в которую будет инвестировать фонд, является контролируемость использования средств и возможность масштабирования.

Стратегия всех фондов направлена на повышение стоимости компании с целью продажи ее другому инвестору. Фонд, предоставляющий долговое финансирование, не является исключением: проводится большая работа по оптимизации процессов в портфельной компании. Обычно финансирование привлекается под запуск нового проекта. Опыт «Мегафона» показывает, что для принципиально новых услуг, ранее на рынке не существовавших, отправной точкой является создание системы управления и, в первую очередь, тех ее элементов, которые формируют саму услугу. В случае «Мегафона» была сформирована инфраструктура, а также бизнес-модель. Напротив, когда компании приходят на рынок, где схожие услуги уже представлены, то компа-

нию следует строить, определяя потребности ключевых аудиторий, в первую очередь клиентов.

Успех «Мегафона» объясняется не только удачным выбором бизнес-модели. Инфраструктура услуг мобильной связи позволяет значительно масштабировать коммерческое предложение. Сначала расходы на строительство сети делятся на тысячи абонентов. С увеличением количества пользователей себестоимость можно уже разделить между десятками и сотнями тысяч. Удельная стоимость услуги может быть снижена на порядок. Именно это и привело в свое время к «взрывному» проникновению мобильной связи. Аналогичная схема может быть выстроена и в других отраслях.

Незанятый рынок, отсутствие конкуренции и нетребовательный потребитель – все это типично для зарождающихся инновационных услуг. Клиенты оценивали работу «Мегафона» только по двум главным параметрам: качеству связи и зоне охвата. Поэтому основные усилия были направлены на развитие сети и инфраструктуры, а не на коммуникации с потребителями в современном понимании.

Для любой компании ключевыми факторами, определяющими успех, являются скорость оборота денежных средств и доступ к деньгам. Высокая скорость оборота денежных средств позволяет компании сразу же видеть недочеты в своей работе и немедленно их исправлять. Также это позволяет компании окупать инвестиции за более короткий срок. Доступ к денежным средствам определяет скорость введения новых продуктов и услуг, что в итоге влияет на будущую долю рынка. Чем раньше по отношению к конкурентам обеспечен доступ к финансовым ресурсам, тем больше будет доля рынка. Таким образом, фонды, предоставляющие долговое финансирование, дают возможность использовать финансовый ресурс для развития новых направлений, быстрого выхода на рынок и, соответственно, роста компании.

Сравнение банковского кредитования и фондов инвестиций в непубличные компании показало, что фонды могут служить не только альтернативным источником финансирования новых проектов, но и механизмом пополнения ликвидности. Кроме того, фонды обладают широкими возможностями экспертизы и административным ресурсом и преследуют цель повышения стоимости компании, в то время как банк в этом напрямую не заинтересован. Однако российский рынок инвестиций в непубличные компании остается небольшим.

Российские инвестиции в непубличные компании не превышают 0,1% ВВП. В среднем в Европе этот показатель составляет 25% ВВП, а в Швеции он свыше 60% [11, с. 17]. Несмотря на то, что с макроэкономической точки зрения фондовый рынок особенно эффективен в качестве механизма финансирования сектора среднего и малого бизнеса, поскольку обеспечивает условия повышения уровня конкуренции [3, с. 254], привлекательность российского рынка, по данным ЕМРЕА, остается предельно низкой на протяжении последних пяти лет. Незначительное изменение намечалось только в последние два года. Величина привлеченных в фонды средств сократилась по сравнению с докризисными показателями. В 2013 г. было привлечено менее 1 млрд. долл. инвестиций.

Краеугольным камнем для индустрии остается процесс выхода фондов из портфельных компаний. Сложности возникают как при поиске стратегического

инвестора, так и при выходе через биржу. С одной стороны, наблюдается снижение интереса к российскому рынку и при этом размеры, привлекаемых в российские фонды средств сокращаются. С другой стороны, российский фондовый рынок остается относительно неликвидным, поэтому разместить на бирже объем свыше 100 млн. долл. представляется затруднительным. Решение этого вопроса возможно только при участии государства. Если государственные структуры будут поддерживать индустрию инвестиций в непубличные компании, выступая в качестве якорного инвестора, это позволит существенно повысить шансы компаний на проведение успешного размещения.

Несмотря на все сложности, индустрия инвестиций в непубличные компании имеет хорошие перспективы в РФ: совершенствуется российское законодательство в разрезе управления акционерным капиталом, растет число финансовых инструментов, совершенствуется платформа фондового рынка в целом. В 2013 г. Московская биржа провела первичное размещение, успех которого во многом зависел от участия Российского фонда портфельных инвестиций (РФПИ) в качестве якорного инвестора. В условиях нестабильности мирового финансового рынка шаги государства, направленные на развитие рынка инвестиций в непубличные компании, могут быть позитивно восприняты инвесторами и поспособствуют росту интереса к российской экономике в целом.

Литература

1. Прогноз социально-экономического развития РФ на 2014 г. и плановый период 2015-2016 гг. [Электронный ресурс] : доклад М-ва экономического развития РФ. URL: http://www.economy.gov.ru/minrec/activity/sections/macro/prognoz/doc20130924_5.
2. Аганбегян А.Г. Инвестиции – основа ускоренного социально-экономического развития России [Текст] / А.Г. Аганбегян // Деньги и кредит. – 2012. – №5. – С. 10-16.
3. Куликова Е.И. Основные макроэкономические функции российского фондового рынка в современной экономике [Текст] / Е.И. Куликова // Аудит и финансовый анализ. – 2010. – №5.
4. Милуков А.И. Проблемные кредиты [Электронный ресурс] : презентация к выступлению в рамках IV ежегодной конф. «Управление проблемными кредитами и залоговым имуществом: практика банков». URL: http://www.mbka.ru/price/presentation_milukov.pptx.
5. Чернов Д.В. Генератор прибыли, или Как создать в России эффективную компанию розничных услуг [Электронный ресурс] / Д.В. Чернов, С.В. Солдатенков, С.В. Приданцев, М.Ю. Гулейков, Д.А. Пятрацкий, Н.А. Филимонова. Режим доступа: <http://www.russianservicebook.ru>.
6. Юданов А.Ю. Конец привычному миру. Будущее зависит от быстрорастущих компаний [Электронный ресурс] / А.Ю. Юданов. URL: http://www.yudanov.ru/actual/statya_2_kongress.pdf.
7. Biggs S. Private equity: a practical guide // Legal information management. 2008. №8. Pp. 247-252.
8. Cambridge associates LLC. Global ex U.S. Developed and emerging markets private equity and venture capital benchmark commentary quarter ending // Cambridge associates LLC. 2013.
9. EBRD. Private equity funds portfolio to 31 December 2012 // EBRD. 2013.
10. EMPEA. Global limited partners survey, investors' view of private equity in emerging markets // EMPEA. 2013.
11. EVCA. Central and eastern Europe statistics 2012 // EVCA. 2013.
12. IMF. Glossary of foreign direct investment terms <https://www.imf.org/external/np/sta/di/glossary.pdf>.

Ревинский Александр Валерьевич

Ключевые слова

Средние предприятия; российская экономика; механизмы финансирования; банковское кредитование; фонды инвестиций в непубличные компании; долговое финансирование.

РЕЦЕНЗИЯ

В условиях замедления экономического развития многие компании оказываются практически в безвыходном положении. Кредиты, которые были взяты раньше, необходимо обслуживать, однако новых денег в экономике нет. Банки сокращают темпы кредитования, и это приводит к дефициту ликвидности. Оказавшись в незавидном положении, компании вынуждены искать другие источники финансирования. От того, насколько успешно компании справятся с этой задачей, зависит их будущее, а значит, и будущее российской экономики. Поэтому исследование механизмов финансирования является актуальной задачей.

В данной статье исследуется механизм привлечения финансирования через фонды инвестиций в непубличные компании. Проведен анализ состояния и перспектив индустрии в Российской Федерации. Описан процесс формирования фондов и их развития. Для анализа использовались данные государственных органов и международных организаций, на основе которых построена убедительная доказательная база.

Основные результаты статьи содержат данные, полученные при сравнении трех механизмов финансирования: банковского кредитования и двух видов фондов инвестиций в непубличные компании, один из которых представляет собой альтернативу кредитованию и может являться источником ликвидности. По сравнению с кредитованием фонды инвестиций в непубличные компании обладают важным достоинством: фонды заинтересованы в повышении стоимости компании. Это делает их более привлекательными для владельца компании, который прибегает к услугам финансирования и создает положительный имидж самой услуги.

В то же время идея финансирования через фонды инвестиций в непубличные компании имеет недостатки. Для владельца компании это потеря контроля над всей компанией или ее частью, а для работников – угроза увольнения. Кроме того, увеличение стоимости компании может быть достигнуто искусственно путем корпоративных действий. Об этом в статье ничего не говорится, что можно отнести к недостаткам работы.

Автор подготовил интересный материал и добросовестно подошел к процессу написания статьи. Работа основывается на последних данных и, поскольку индустрия инвестиций в непубличные компании активно развивается в РФ, представляет исключительную научную ценность. Замечание, высказанное по поводу одностороннего раскрытия отдельных аспектов проблемы, не является критическим и носит, скорее, рекомендательный характер. Статья рекомендована к публикации.

Куликова Е.И., к.э.н., доцент кафедры «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг» Финансового университета при Правительстве РФ

[Перейти на Главное МЕНЮ](#)
[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)