

## Важная форма прямого зарубежного инвестирования

УДК 336.714  
ББК 65.268  
М-634

*Мариам Оганесовна МИРЗОЯН,  
МГИМО (У) МИД России (119454 Москва, Вернадского просп., 76),  
кафедра мировой экономики - соискатель,  
e-mail: mirzoyanmo@gmail.com*

### Аннотация

Автор рассматривает в статье использование фондов прямого инвестирования для осуществления зарубежных операций на мировом рынке, указывается отличие этой формы зарубежных капиталовложений от венчурного инвестирования. Рассматриваются формы и особенности этой формы инвестирования: инвестиции с целью запуска нового предприятия; инвестиции на начальной стадии функционирования предприятия (по сути, вложения венчурного капитала); инвестиции с целью развития и совершенствования деятельности предприятия с миноритарным (не дающим права контроля) участием в его капитале; инвестиции с целью покупки контрольного пакета акций компании с целью коренной перестройки ее деятельности.

**Ключевые слова:** приватизационный капитал, фонды прямых иностранных инвестиций, венчурное инвестирование, акции, формы прямых зарубежных инвестиций.

### Private equity funds for Foreign Direct Investment

*Mariam Oganosovna MIRZOYAN,  
Moscow State Institute of International Relations MFA Russia  
(Vernadskogo prospekt, 76, Moscow, 119454), Department of World Economy -  
Postgraduate student, e-mail: mirzoyanmo@gmail.com*

### Abstract

In the article, the author examines private equity funds as the possibility to conduct investment operations on foreign markets and underline the difference between this form of foreign direct investment and venture investment. Forms and features of private equity investments are considered: to launch a new business; at the initial stage of the operation of the enterprise (in fact, venture capital investment); to develop and improve the activities of the enterprise with a minority participation in its capital (not giving the right to control); to purchase a controlling stake with a view to restructuring the company.

**Keywords:** privatization equity, private equity funds, venture investment, shares, forms of foreign direct investment.



В промышленно развитых государствах растет инвестирование в акции предприятий, не котирующихся на бирже. Эта форма инвестирования возникла в США и носит трудно переводимое на другие языки название private equity (PE).<sup>1</sup> В переводе с английского это означает частный акционерный капитал. Соответственно, Private Equity Fund – это фонд прямого инвестирования, который управляет вкладами в частный акционерный капитал. Private equity – один из наиболее распространенных в мире подходов к инвестированию в целом и, по сути, является одним из главных каналов прямых инвестиций. На текущий момент общий объем активов под управлением таких фондов во всем мире превышает 4 трлн долл.<sup>2</sup>

Суть этой формы инвестирования заключается в том, что по договоренности с основными акционерами не котирующейся на бирже компании владелец финансовых средств приобретает пакет акций на условиях, что им будут разработаны стратегии и проект по совершенствованию деятельности этой компании. После реализации договора этот владелец ценных бумаг компании может продать свою долю, или вывести компанию на биржевой рынок. По многим характеристикам подобные инвестиции, осуществляемые на основе партнерского договора, отличаются от обычного приобретения акций на биржевом рынке и от простого управления портфелем.<sup>3</sup>

Теоретически инвестиции в непубличные компании (private equity) должны приносить больший доход, чем инвестиции в ценные бумаги публично (на бирже) торгуемых компаний, например акции. Это объясняется следующими факторами: 1) компании становятся публичными, достигнув высокого уровня зрелости (хотя имеются исключения в виде пирамид и венчуров в период «высокой моды», которые обычно не принимаются во внимание). Публичным инвесторам достается акция на излете. Деловая статистика показывает, что за период уже в полгода после IPO 80% компаний показывают рост стоимости акций хуже движения индекса ценных бумаг на биржевом рынке; 2) рынок торгуемых бумаг платит высокую дань брокерам. Комиссии за сделки, за управление, спреда и пр. оседают в банках. Цена вопроса – от единиц до десятков процентов от стоимости портфелей в год. Наконец, информация о торгуемой бумаге открыта, спрос на нее предъявляет множество инвесторов, и у цены нет потенциального «апсайда», связанного с увеличением круга инвесторов и потока информации.<sup>4</sup>

Инвестиции в фонды прямого инвестирования недоступны большинству инвесторов напрямую. Тут нужно уметь анализировать множество компаний и договариваться о сделках с собственниками. Для этого нужны профессиональные менеджеры. Но с конца XX в. число таких посредников растет достаточно быстро.

В большинстве своем фонды прямого инвестирования вкладывают финансовые средства в частные, то есть непубличные компании, акции которых еще, как правило, не котируются на бирже. Фонды прямого инвестирования, в отличие от

портфельных инвесторов, не инвестируют в облигации, фьючерсы и другие рыночные финансовые инструменты. Более того, эти фонды, как правило, специализируются на одном или нескольких направлениях инвестиций, определенных секторах и географиях. Деньги вкладываются в непубличные компании потому что, в отличие от фондового рынка, это дает рассматриваемым фондам возможности для инвестиций.

Модель их бизнеса основана на том, что фонды, специализируясь на определенных секторах, определяют, где есть потенциал роста. Они находят частные быстрорастущие компании с сильными управленческими командами, способными генерировать высокую доходность на инвестированный капитал. Фонды входят в капитал компаний как долгосрочные инвесторы и участвуют в их управлении, пока те не достигнут нужных показателей. В этот момент фонд выходит из капитала в процессе IPO или через продажу доли стратегическому или финансовому инвестору с прибылью для себя. А то, что акции этих компаний не торгуются на бирже, позволяет инвесторам сфокусироваться на долгосрочных бизнес-задачах, не обращая внимание на рыночные колебания рынка и изменения цен акций.

Поскольку управляющие фондами расширяют набор финансовых инструментов, доступных для обеспечения транзакций, скорость и легкость совершения сделок и глубины частных рынков сделали варианты публичного рынка относительно менее привлекательными. Фактически, количество публично зарегистрированных на бирже компаний на американском рынке за последние 10 лет сократилось на 20% и на 50% за последние 20 лет.<sup>5</sup>

Частный акционерный капитал, которым может распоряжаться фонд, состоит из «обычного капитала, принадлежащего частным предпринимателям, а также прямого долга, недвижимости, инфраструктуры и природных ресурсов. Активы под управлением в этой категории в настоящее время в мировой экономике составляют около 5 трлн долл., и они растут уже свыше десяти лет более чем на 8% в год.<sup>6</sup>

Банк Morgan Stanley, считающийся самым большим банком в мире, сопоставил прибыль разных форм капиталовложений, и установил, что фонды частных инвестиций за последние 50 лет принесли инвесторам самую большую прибыль. В среднем доходы инвесторов росли на 16% в год.<sup>7</sup>

При рассматриваемой форме финансирования инвестор становится пайщиком прямого капитала фирмы, и получает взамен участие при разделении прибыли. Фирмам это выгодно, т.к. им не нужно платить большие проценты за кредиты. Инвесторам это выгодно, т.к. они получают возможность инвестировать напрямую, а не через биржу, в интересные фирмы, и получать прибыль от повышения стоимости фирм. В основном это происходит с помощью коммерческих обществ по финансированию деятельности предприятий. Они не только приносят в фирму свой капитал, но и также консультируют её.



Многие годы эта форма инвестирования держалась в относительной тайне банками, страховыми компаниями и пенсионными фондами. Наличие высокой прибыли и относительно невысокая связь с другими формами капиталовложений, делают фонды частных инвестиций достаточно привлекательными для представителей финансовых кругов.

Фонды прямого инвестирования имеют общие и отдельные черты с венчурными компаниями. В обоих случаях это финансирование прямого капитала. При создании венчурной фирмы происходит финансирование прямого капитала в начальных стадиях. Цель здесь состоит в том, чтобы помочь начинающим фирмам достичь высоких результатов. Например, с помощью такой поддержки была создана такая фирма, как Microsoft.

В то же время фонды прямого инвестирования финансируют компании, находящиеся в более зрелом возрасте, когда фирма уже получает прибыль. Достаточно часто поддержка оказывается менеджерам, которые хотят выкупить свою фирму.

Фонды прямого инвестирования представляют собой сравнительно консервативных инвесторов. Они инвестируют в сложившиеся предприятия, которые дают устойчивый доход, и помогают им в дальнейшем развитии. Таким образом, фонд частных инвестиций является одной из разновидностей схемы коллективных инвестиций, используемой преимущественно для вложений в различные типы акций компаний, которые не являются публично торгуемыми, в соответствии с выбранной инвестиционной стратегией.<sup>8</sup>

Фонд прямых инвестиций создается и управляется инвестиционными профессионалами (обычно генеральный партнер и инвестиционный консультант) определенной фирмы, занимающейся операциями с акциями частных (не публично торгуемых) компаний. Как правило, одна такая фирма будет управлять серией различных фондов частных инвестиций и будет пытаться создавать новый фонд каждые 3-5 лет, по мере того как предыдущие фонды будут полностью профинансированы.

Подобные фонды обычно осуществляют инвестиции в портфельные компании и делают это за счет капитала, привлеченного от партнеров с ограниченной ответственностью и частично за счет долговых обязательств.

Среди главных факторов быстрого роста подобных фондов указываются усиление роли акционеров в инвестиционном процессе; наблюдающуюся во многих развитых странах волну операций по концентрации предприятий как в национальном, так и европейском масштабе; нынешний уровень процентных ставок, облегчающий проведение операций по покупке контрольного пакета акций компаний; развитие новой экономики (основанной на знаниях и технологических нововведениях), способствующей появлению множества небольших высокотехнологических фирм, финансируемых в основном за счет венчурного капитала; создание со второй половины 90-х годов во многих европейских странах так называемых «новых

биржевых рынков» (по типу американских и НАСДАК), специально предназначенных для торговли ценными бумагами быстро растущих высокотехнологичных компаний.

Важным фактором роста фондов частных инвестиций являются также изменения в общехозяйственной конъюнктуре. Если прежде успех компаний был связан в основном с выбором деловой специализации фирмы, то в настоящее время субъекты рыночной деятельности связывают свою судьбу с независимым бизнесом в промышленности, сфере услуг или высокой технологии.

Типология операторов, занимающихся подобными инвестициями, в разных странах различна. В США и Великобритании преобладают независимые коллективы (группы), не связанные ни с какими институтами или спонсорами, в европейских странах такие группы часто связаны с крупными институциональными инвесторами. Так, во Франции финансовые институты создают филиалы, специализирующиеся на инвестиционных операциях, чаще всего в форме управляющих компаний. Еще одна схема организации таких фондов – сочетание этой формы деятельности с управлением активами. Поскольку рынок услуг инвестиционного консультирования быстро растет, конкуренция на нем становится все более острой, и заключение соответствующих контрактов все чаще происходит на основе торгов. Одновременно с этим углубляется процесс специализации операторов на рынке услуг инвестиционных фондов, в ходе которого выделяются группы, специализирующиеся на разных типах инвестиций: 1) инвестиции с целью запуска нового предприятия; 2) инвестиции на начальной стадии функционирования предприятия (по сути, вложения венчурного капитала); 3) инвестиции с целью развития и совершенствования деятельности предприятия с миноритарным (не дающим права контроля) участием в его капитале; 4) инвестиции с целью покупки контрольного пакета акций компании с целью коренной перестройки ее деятельности, а также для так называемого «мезанинного» (mezzanine), или промежуточного, финансирования, осуществляемого до начала действия основной схемы финансирования – выпуска акций и др.

В ближайшие годы процесс специализации групп и фондов, занимающихся инвестиционными услугами, будет углубляться. Одновременно с этим будут появляться операторы международного масштаба, которые будут диверсифицировать свои портфели, в том числе и за счет операций в других странах. Главной сферой их деятельности будут компании высокой технологии – информатики, телекоммуникаций и биотехнологии.<sup>9</sup>

Несмотря на отсутствие четких данных о рентабельности фондов прямого инвестирования, все эксперты сходятся во мнении, что она очень высока. При этом высокая рентабельность PE сочетается с относительно умеренным уровнем риска. Это объясняется такими факторами, как углубленное изучение инвестируемого предприятия, что значительно уменьшает уровень неопределенности его



деятельности; строгий отбор профессионалов в группы инвестиционного консультирования; тщательная разработка ими стратегии инвестируемого предприятия и управление его развитием; распределение инвестиционных рисков между всеми членами группы профессионалов (в этом случае уровень риска ниже, чем для других операций инвестиционных фондов).

Перспективы развития новой формы финансирования инвестиций во многом зависят от развития соответствующей законодательной базы, касающейся форм организации фондов прямого инвестирования, процедур оценки квалификации профессионалов и разрешения конфликтов интересов, норм деловой этики (деонтологии) и т.д. Важнейшим фактором развития новой формы инвестиций в Европе станет гармонизация правил создания и регулирование деятельности соответствующих компаний и групп.

### ПРИМЕЧАНИЯ:

<sup>1</sup> Mookherjee E. L'expansion du private equity // E. Mookherjee, Ph. Nguyen. Banque magazine. - P., 2000. - № 619. - P.64-67.

<sup>2</sup> Шицле Д. VIYM: private equity для «чайников» // <https://finbuzz.ru/dmitrij-shitsle-viym-private-equity-dlya-chajnikov/> 12 Апр 2016

<sup>3</sup> Mookherjee E. L'expansion du private equity // E. Mookherjee, Ph. Nguyen. Banque magazine. - P., 2000. - № 619. - P.64-67.

<sup>4</sup> Мовчан А. Время private equity - <http://www.forbes.ru/lichnye-dengi/pify/57599-vremya-private-equity>

<sup>5</sup> Rayhanul Ibrahim The number of publicly-traded US companies is down 46% in the past two decades // <https://finance.yahoo.com/news/jp-startup-public-companies-fewer-000000709.html>

Brorsen L. Looking Behind the Declining Number of Public Companies // <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/05/18/looking-behind-the-declining-number-of-public-companies/>

<sup>6</sup> Amine Jim How Private Equity Trends Are Changing Deal-Making // <https://www.credit-suisse.com/corporate/en/articles/news-and-expertise/how-private-equity-trends-are-changing-deal-making-201806.html>

<sup>7</sup> Private Equity // <https://foren.germany.ru/arch/business/f/2220401.html>

<sup>8</sup> Что такое Фонд прямых инвестиций | Private Equity Fund // <http://allfi.biz/glossary/eng/P/privateequityfund.php>

<sup>9</sup> Mookherjee E. L'expansion du private equity // E. Mookherjee, Ph. Nguyen. Banque magazine. - P., 2000. - № 619. - P.64-67. 66

### БИБЛИОГРАФИЯ:

Как устроен Private Equity Fund. // [https://tpeople.ru/articles/career/kak\\_ustroen\\_private\\_equity\\_fund/](https://tpeople.ru/articles/career/kak_ustroen_private_equity_fund/)

Мовчан А. Время private equity // <http://www.forbes.ru/lichnye-dengi/pify/57599-vremya-private-equity>

Падение количества технологических IPO в течение 20 лет, привело к меньшим доходам инвесторов // <https://sharespro.ru/news/1105-padenie-kolichestva-technologichiskih-ipo/>

Что такое Фонд прямых инвестиций | Private Equity Fund // <http://allfi.biz/glossary/eng/P/privateequityfund.php>

Шицле Д. VIYM: private equity для «чайников» // <https://finbuzz.ru/dmitrij-shitsle-viym-private-equity-dlya-chajnikov/> 12 Апр 2016

Amine Jim How Private Equity Trends Are Changing Deal-Making // <https://www.credit-suisse.com/corporate/en/articles/news-and-expertise/how-private-equity-trends-are-changing-deal-making-201806.html>

Brorsen L. Looking Behind the Declining Number of Public Companies // <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/05/18/looking-behind-the-declining-number-of-public-companies/>

Mookherjee E. L'expansion du private equity // E. Mookherjee, Ph. Nguyen. Banque magazine. - P., 2000. - № 619. - P.64-67.

Private Equity // <https://foren.germany.ru/arch/business/f/2220401.html>

Rayhanul Ibrahim The number of publicly-traded US companies is down 46% in the past two decades // <https://finance.yahoo.com/news/jp-startup-public-companies-fewer-000000709.html>

What are Private Equity Funds? // <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/private-equity-funds/>

### **BIBLIOGRAFIYA:**

Kak ustroen Private Equity Fund. // [https://tpeople.ru/articles/career/kak\\_ustroen\\_private\\_equity\\_fund/](https://tpeople.ru/articles/career/kak_ustroen_private_equity_fund/)

Movchan A. Vremya private equity // <http://www.forbes.ru/lichnye-dengi/pify/57599-vremya-private-equity>

Падение количества технологических IPO в течение 20 лет, привело к меньшим доходам инвесторов // <https://sharespro.ru/news/1105-padenie-kolichestva-technologichiskih-ipo/>

Что такое Фонд прямых инвестиций | Private Equity Fund // <http://allfi.biz/glossary/eng/P/privateequityfund.php>

Shicle D. VIYM: private equity для «чайников» // <https://finbuzz.ru/dmitrij-shitsle-viym-private-equity-dlya-chajnikov/> 12 Apr 2016

