

## АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Международный научно-практический журнал «Вестник МИРБИС» ISSN 2411-5703 <http://journal-mirbis.ru/>  
№ 4 (20) 2019, DOI: 10.25634/MIRBIS.2019.4

**Ссылка для цитирования:** Бойцов К. К., Поляков Ф. А. Фонд прямых инвестиций как альтернативный банкам источник инвестирования в малый и средний бизнес [Электронный ресурс] // Вестник МИРБИС. 2019. № 4 (20). С. 162–167. DOI: 10.25634/MIRBIS.2019.4.17

Дата поступления 30.10.2019 г.

УДК 336.719

Константин Бойцов<sup>1</sup>, Федор Поляков<sup>2</sup>

### ФОНД ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ КАК АЛЬТЕРНАТИВНЫЙ БАНКАМ ИСТОЧНИК ИНВЕСТИРОВАНИЯ В МАЛЫЙ И СРЕДНИЙ БИЗНЕС

**Аннотация.** Каждая организация на протяжении своего развития сталкивается с проблемой с финансированием своей деятельности. Причины могут быть совершенно разные. Например, компания может не хватать средств для пополнения оборотного капитала, или, видя перспективы освоения рынка, ей резко необходимо привлечь дополнительные средства, которыми сама по той или иной причине не обладает. В большинстве случаев бизнес обращается прежде всего к банкам в поиске дополнительного кредитования, однако, увеличенная долговая нагрузка несет в себе риски как для предприятия, так и для самого банка. Поэтому, последний может выдвинуть слишком завышенные условия, на которые бизнесу будет трудно пойти. В связи с этим, компания начинает альтернативные источники финансирования, где одним из вариантов является привлечение денежных средств с помощью фондов прямых инвестиций (ФПИ). Однако, не все организации имеют четкое представление о том, что это за финансовые институты и как они оперируют. Данная статья поможет разобраться и понять, что такое ФПИ и какие требования данные фонды предъявляют к компаниям, которые хотели бы привлечь инвестиции от данного источника финансирования.

**Ключевые слова:** ФПИ, инвестиции, EBITDA, критерии отбора, источники финансирования, развитие компании.

JEL: G21, G32

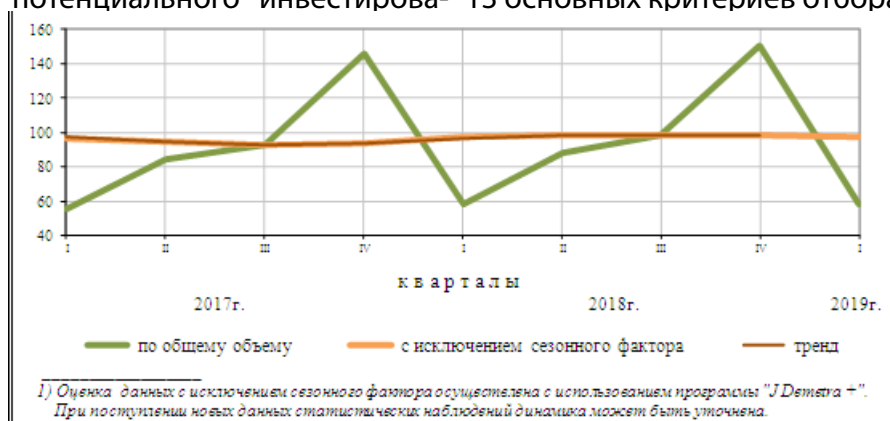
1 **Бойцов Константин Константинович** — аспирант РАНХиГС; менеджер по работе с заказчиками государственного сектора HP Inc., ООО «ЭйчПи Инк». Москва, Россия.

2 **Поляков Федор Андреевич** — аспирант РАНХиГС. Москва, Россия. E-mail: [iim@ranepa.ru](mailto:iim@ranepa.ru).

#### Введение

Большинство организаций, которые хотят обратиться в фонд прямых инвестиций, пытаются сразу нанять специализированных консультантов для подготовки пакета документов и прочих материалов для потенциального инвестирования.

Однако, прежде чем приступать к поиску, каждая организация может сама сначала оценить, насколько она будет интересна инвесторам. У каждого фонда всегда есть особые и индивидуальные требования, но мы изучили и выделили 13 основных критериев отбора.



**Рис. 1.** Динамика инвестиций в основной капитал, в % к среднеквартальному значению 2016 г.

Источник: Федеральная служба государственной статистики, данные с 2017–2019 гг. URL [http://old.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/](http://old.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/)



### Ключевые критерии отбора для ФПИ

#### 1. Стадия развития компании

Участниками фондов прямых инвестиций (ФПИ) чаще всего выступают состоятельные частные лица, пенсионные фонды и страховые компании<sup>3</sup>. Для того, чтобы они внесли средства в фонд, им надо обосновать, что вложения будут прибыльны. Поэтому, организаторы фондов выбирают проекты с минимальными рисками потери денег, чаще вкладываясь в перспективные или матерые компании, занимающие весомую долю на рынке. Такого рода предприятия чаще всего нуждаются в инвестициях, чтобы расширить свой бизнес, усовершенствовать технологии или выйти на международный рынок. В последнюю очередь инвесторов привлекают проекты, находящиеся на ранней стадии роста с непостоянным доходом.

Если ваша компания находится на начальных стадиях развития (см. таблицу 1) и еще не начала генерить выручку, то она не заинтересует фонд, так как существуют большие риски потерять вложенные средства. Из своей практики мы наблюдаем тот факт, что некоторые прямые инвесторы акцентируют свое внимание на быстрорастущих стартапах, где, в итоге, они начинают конкурировать с венчурными фондами; но это не носит массовый характер.

Таблица 1. Стадии развития компании

Название стадии	Определение стадии
Начальная стадия (Start-up)	Существует идея бизнеса и минимально жизнеспособный продукт (MPV). Команда в поиске четкой бизнес-модели для масштабирования организации
Стадия раннего роста	Компания начала выпускать и продавать готовую продукцию. Выручка увеличивается. Растет клиентская база. Формируется штат сотрудников
Стадия расширения	Компания уже заняла определенную долю на рынке и получает прибыль. Продажи растут. Предприятие начинает расширять производство и находить новые рынки сбыта

Источник: таблица составлена авторами по данным настоящего исследования

#### 2. Отрасль деятельности

Любой инвестор заинтересован получить высокий доход за весьма короткое время и с минимальными рисками. Поэтому фонды прямых инвестиций привлекают компании из быстрораз-

вивающихся отраслей, где рынок еще не перенасыщен.

Мы опросили почти 70 российских фондов, включая венчурные, где больше 80 % фондов концентрируются на следующих отраслях:

- IT
- энергетика и альтернативные источники энергии
- медицина
- недвижимость
- ритейл
- товары повседневного спроса (FMCG)
- производство
- пищевая промышленность
- все что связано с импортозамещением

Лишь для 20 % фондов отраслевая принадлежность не имеет особого значения. Если ваша компания относится к одной из вышеперечисленных областей, то шансов на положительное решение у вас становится больше.

#### 3. Объем инвестиций

У каждого фонда есть регламентированный мандат, где указаны и прописаны ограничения минимального и максимального объема инвестирования в один проект. Фонды прямых инвестиций делают основной упор на крупные проекты. Большинство рассматривают сделки от 300 млн рублей. Есть фонды, готовые обсуждать проекты с меньшими инвестициями, но не ниже 200 млн рублей. Если вам необходимо привлечь денег на меньшую сумму, то ваша компания скорее всего не пройдет первичный фильтр из-за несоответствия нормам.

#### 4. EBITDA за год

Одним из самых важных критериев для инвестора является значение EBITDA компании за последние 12 месяцев. Показатель должен быть положительным.

По EBITDA российские фонды определяют примерную стоимость компании. В зависимости от состояния экономики страны, в которой оперирует компания, отрасли и других немаловажных факторов показатель оценки может меняться, но в среднем стоимость организации определяют как 4 × EBITDA. Если учесть, что фонды приобретают доли от 25 до 50 процентов, то можно оценить, какой должна быть минимальная EBITDA. Будем отталкиваться от следующей формулы:

$$\text{Доля инвестора} = \frac{\text{Размер инвестиций}}{\text{Стоимость компании после инвестиций}}$$

где стоимость компании после инвестиций — это сумма стоимости компании до инвестиций

<sup>3</sup> Фонды прямых инвестиций в России: список, итоги и перспективы, РВК Государственный фонд фондов Институт развития Российской Федерации // Businessman.ru 15 сентября, 2019 г. [WWW документ]. URL <https://businessman.ru/fondyi-pryamyih-investitsiy-v-rossii-spisok-itogi-i-perspektivy.html>



и самих инвестиций; стоимость компании до инвестиций — разница между мультипликатором  $4 \times \text{EBITDA}$  и чистым долгом.

Предположим, у компании чистый долг равен нулю, а будущий инвестор претендует на долю 49,9 процента за инвестиции в 300 млн рублей. Тогда  $49,9\% = 300 : (4 \times \text{EBITDA} - 0 + 300)$ , а EBITDA равна 75,3 млн рублей.

Получается, что при вложениях в 300 млн рублей минимальное значение EBITDA должно быть не меньше 75,3 млн рублей при условии того, что долговая нагрузка равно нулю. Если же EBITDA ниже 75,3 млн рублей, то фонды скорее всего даже не посмотрят на проекты компании.

В целом минимальная EBITDA зависит от оценки инвестора. Если фонд оценивает бизнес в  $6 \times \text{EBITDA}$ , то рассмотрят даже компанию и с EBITDA в 50 млн рублей, но сейчас такой мультипликатор — большая редкость.

#### **5. Доходность и выход инвестора**

Капитал фондов дороже, чем банковские кредиты. Поэтому инвесторы рассматривают инвестиции в проекты с рентабельностью вложений не менее 25 процентов в валюте. Посмотрите, сумеет ли ваша компания принести такой доход? Для того, чтобы это понять, вам необходимо рассчитать внутреннюю ставку доходности (IRR) за пять лет с учетом объема инвестиций, доли фонда, будущей EBITDA и мультипликатора выхода.

Приведем пример. Фонд рассчитывает на 25 процентов компании в обмен на 500 млн рублей. Критерий оценки бизнеса — мультипликатор в  $5 \times \text{EBITDA}$ . Предположим, что через пять лет годовая EBITDA компании составит 1 млрд рублей, а ожидаемая стоимость бизнеса — 5 млрд рублей. Так как инвестору принадлежит 25 процентов, значит, при выходе из проекта он получит 1,25 млрд рублей. IRR фонда — 20 процентов. Вывод: доходность ниже ранее обозначенных требований. Фонд откажется от такого проекта.

Помимо показателя EBITDA, инвесторы обращают внимание и на стратегию выхода из компании. Если инвестор не понимает, кто может потенциально купить бизнес через пять лет, то ни один фонд не станет инвестировать средства в такой проект. К тому же, фонды поинтересуются, сможет ли управленческий состав реализовать заявленную стратегию икратно увеличить стоимость бизнеса, ведь именно этой команде по сути фонд будет доверять свои вложенные средства.

#### **6. Динамика выручки за последние три года**

Большим преимуществом для компании будет

тот факт, если предприятие даже в кризис смогло показать положительную динамику выручки за последние три года. Если у организации отрицательная динамика, это говорит о том, что бизнес испытывает проблемы и не в состоянии удерживать клиентов, либо отрасль, где фирма оперирует, достаточно нестабильна. Для инвестора это будет негативный сигнал. Большинство не станут вкладываться в убыточную компанию или в предприятие, которое оперирует на нестабильном рынке.

#### **7. Структура выручки и зависимость от ключевых клиентов**

Инвесторы стремятся минимизировать свои риски и внимательно изучить структуру и источники выручки компании. Желательно, чтобы на одного клиента приходилось не более 10 процентов общих доходов. Фонды редко финансируют организации, которые зависят от 1–2 заказчиков, так как если их потерять, то можно сразу объявить себя банкротом.

Если больше 40 процентов выручки приходится на госзаказы, то это также может негативно повлиять на решение фонда. Госпредприятия могут просрочить выплаты, что может привести к снижению ликвидности компании. Для фондов это большой риск потерять свои денежные средства.

#### **8. Структура себестоимости и зависимость от поставщиков**

После девальвации рубля инвесторы стали пристальнее смотреть на долю валютной составляющей в себестоимости компании. Проанализируйте структуру себестоимости вашей фирмы, определите, какая часть затрат зависима от курса валют. Если при колебаниях курса доход компании начинает значительно падать, то это означает, что вы не в состоянии транслировать увеличение цены без потери объема продаж. В результате фонды отдадут предпочтение бизнесу, где себестоимость наиболее устойчива к валютным изменениям.

Проанализируйте степень зависимости компании от своих поставщиков. Если у вашего предприятия один или два контрагента и при переключении на других подрядчиков снижается доход, то это также будет являться негативным сигналом для прямых инвесторов.

#### **9. Рентабельность валовой прибыли**

Выбирая объект вложений, инвесторы смотрят на рентабельность по валовой прибыли. Доходность формируется при увеличении стоимости бизнеса, поэтому фонды хотят убедиться, что компания контролирует свой доход.



Рентабельность по валовой прибыли рассматривают в динамике как минимум за три года. Показатель должен быть положительным. Если он в динамике показывает рост, то это говорит о производственной эффективности компании, что в итоге повышает интерес вашей компании в глазах инвесторов. Если рентабельность падает, то инвесторы придут к выводу, что компания неэффективно использует производственные ресурсы. Ее шансы получить финансирование будут снижаться.

#### 10. Конкурентные преимущества

Финансовый инвестор сделает выбор в пользу компании, которая обладает уникальными конкурентными преимуществами перед другими игроками рынка. Например: бренд, ноу-хау, уникальные технологии, выстроенная система продаж, масштабируемость бизнеса и т. д.

Если у вашего проекта есть отличительные особенности, которые обеспечат вам выживание на рынке и развитие в долгосрочной перспективе, то ваши шансы при отборе значительно увеличатся.

#### 11. Профессиональные качества команды

Фонды перед принятием решения об инвестировании в проект оценивают профессионализм команды. Ваш менеджмент, включая генерального директора, должен хорошо знать отрасль компании и желательно иметь успешный опыт реализации других проектов в этой же сфере деятельности.

В нашей практике есть случай, когда фонд отказался инвестировать в проект, потому что собственник, он же генеральный директор, не разбирался в собственном бизнесе. Как только инвесторы спрашивали про конкретику, он не мог дать внятный ответ без менеджеров. Более того, у нас был прецедент, когда один из владельцев был замечен в другом проекте, который не смог окупить вложенные средства одного из представителей ФПИ. В результате проект по инвестированию был заморожен, так как фонд не был уверен в члене команды, которая руководила развитием бизнеса.

#### 12. Наличие патента

Дополнительным преимуществом перед дру-

гими соискателями инвестиций послужат патент или зарегистрированная патентная заявка. Мы консультировали компанию, которая представляла рынок потребительских продуктов. Выручка составляла около одного миллиарда рублей, были собственные товарные знаки, а продукция присутствовала во всех федеральных сетях. Мы показали ее нескольким фондам прямых инвестиций, однако те отказались сотрудничать в данном проекте. Причина — компания не обладала патентами и не имела собственную производственную площадку. Как выяснилось, при текущем размере бизнеса отсутствие патентов — это большой риск для инвестора потому, что в случае акционерного конфликта собственнику не составит труда создать сопоставимый и конкурентный бизнес за 1–2 года.

#### 13. Параметры рынка

Рынок — важный параметр для оценки потенциала выхода инвестора из вашего бизнеса. Компания на маленьком рынке не заинтересует стратегических инвесторов, так как вероятность продажи такого бизнеса сводится к нулю. Оцените рынок вашей организации по таким параметрам, как: размер, динамика изменений объемов, количественные и качественные характеристики потребителей и их динамике, потенциал проекта на этом рынке и в своем сегменте. Чем больше рынок и чем быстрее он растет, тем выше вероятность привлечь финансового инвестора в ваш проект.

#### Вывод

Исходя из вышеперечисленного, можно сделать вывод, что помимо банков у предприятий всегда есть возможность найти альтернативные способы привлечения инвестиций, один из которых был описан в данной статье — фонды прямых инвестиций. Однако прежде, чем нанимать дорогостоящих консультантов, вы всегда можете сами проанализировать, сделать предварительный анализ и понять, подходит ли ваш бизнес для фондов прямых инвестиций или нет. Будем надеяться, что составленный нами план поможет вам разобраться в данном вопросе и принять эффективное решение в данном вопросе.



### СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

*Баффетт У.* Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями / Уоррен Баффетт; пер. с англ. Ю. Гальцев и др. Москва: Альпина Бизнес Букс, 2009. 268 с.

*Graham B.* The Intelligent Investor Revised Edition : The Definitive Book on Value Investing (Collins Business Essentials) (Old Edition). Paperback – 21 Feb 2016.

*Koller T., Goedhart M., Wessels D.* Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies (Wiley Finance). Hardcover – 4 Sep 2015 by McKinsey & Company Inc.

*Barker R.* Determining Value: Valuation Models and Financial Statements. Paperback – Import, 3 May 2019.



## ACTUAL ISSUES OF FINANCIAL AND ECONOMIC DEVELOPMENT

*Konstantin Boytsov<sup>1</sup>, Fedor Polyakov<sup>2</sup>*

### PRIVATE EQUITY FUND AS AN ALTERNATIVE TO BANKS A SOURCE OF INVESTMENT IN SMALL AND MEDIUM-SIZED BUSINESSES

**Abstract.** Each organization during its development is faced with the problem of financing its activities. The reasons can be completely different. For example, a company may not have enough funds to replenish working capital, or, seeing the prospects for market development, it is urgently necessary to attract additional funds, which for one reason or another it does not possess. In most cases, a business turns primarily to banks in search of additional lending, however, an increased debt burden carries risks for both the enterprise and the bank itself. Therefore, the latter may put forward too high conditions that it will be difficult for the business to go. In this regard, the company begins alternative sources of financing, where one of the options is to raise funds through private equity funds (PEF). However, not all organizations have a clear idea of what kind of financial institutions they are and how they operate. This article will help to understand and understand what private equity funds are and what requirements these funds place on companies that would like to attract investments from this source of financing.

**Key words:** private equity fund, investments, EBITDA, selection criteria, sources of financing, company development.

*JEL: G21, G32*

1 **Boytsov Konstantin Konstantinovich** – graduate student RANEPa; public sector customer relations manager HP Inc., LLC HP Inc. Moscow, Russia.

2 **Polyakov Fedor Andreyevich** – graduate student RANEPa. Moscow, Russia. E-mail: [iim@ranepa.ru](mailto:iim@ranepa.ru).

### References

Buffett W. *Essay on Investment, Corporate Finance and Company Management* / Warren Buffett; transl. from English Yu. Galtsev et al. Moscow: Alpina Business Books Publ., 2009. 268 p. (in Russian).

Graham B. *The Intelligent Investor Revised Edition: The Definitive Book on Value Investing* (Collins Business Essentials) (Old Edition). Paperback – 21 Feb 2016.

Koller T., Goedhart M., Wessels D. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies* (Wiley Finance). Hardcover – 4 Sep 2015 by McKinsey & Company Inc.

Barker R. *Determining Value: Valuation Models and Financial Statements*. Paperback – Import, 3 May 2019.

