**Западные инвестиционные фонды в России**

Владимир Агеев

Управляющий Директор InterLogic AS Group

На сегодняшний день западные инвестиционные фонды значительно активизировали свою деятельность в России. Большинство инвесторов, стремящихся вложить свои финансовые ресурсы в успешно развивающиеся российские бизнесы, ориентируются на поиск проектов в различных секторах российской экономики.

Менеджерам компаний, как правило, требуются дополнительные средства для реализации проектов и дальнейшего продвижения на рынок. Существуют различные варианты внешнего финансирования:

Кредитное финансирование

Прямые инвестиции в обмен на часть акций

Комбинированное финансирование

Лизинг

При кредитном финансировании возникает вопрос наличия имущества под залог. Кроме этого необходимо регулярно гасить проценты, а также выплачивать основную сумму долга. В результате, существует риск полной потери бизнеса в случае неудачного развития событий.

Второй вариант v прямые инвестиции в обмен на долю в собственности v более предпочтителен для большинства компаний. Все инвестиционные риски берёт на себя новый партнёр v фонд. Не возникает необходимости платить по проценту и основной сумме кредита. Компания получает дополнительные финансовые ресурсы для развития и укрепления своей позиции на рынке. Что же теряют собственники компании при использовании схемы с прямыми инвестициями?

Проанализируем ситуацию. Допустим, собственники компании получают 2 млн. долларов чистой прибыли в год. При этом руководство осознаёт, что в ближайшем будущем срочно потребуется дополнительное финансирование в размере 8 млн. долларов для реализации интересных проектов, что позволит увеличить объём чистой прибыли до 5 млн. долларов в год (в случае, если это будет собственные источники финансирования). При отсутствии собственных средств сначала рассматривается вариант с банковским кредитом (предположим, что у компании есть активы, которые могут выступить в качестве залога). Первоначальные финансовые расчёты, например, покажут, что чистый годовой доход собственников в период использования кредита вплоть до его погашения (в течении 3-х лет) будет составлять 3 млн. долларов. В дальнейшем, этот показатель составит до 5-ти млн. долларов в случае, если не потребуется реинвестиций. Не будем забывать, что это так называемые ?короткие деньги¦. В ряде случаев каждый год в течение проектного периода необходимо подписывать новое кредитное соглашение, по сути, подтверждая свою кредитоспособность.

Второй вариант v компании ?удаётся¦ привлечь прямые инвестиции западных инвестиционных фондов, т.е. финансовых инвесторов. Следует уточнить, в чём заключается отличие между финансовым инвестором и стратегическим инвестором. Фонд как финансовый инвестор не является специалистом в том или ином бизнесе, в частности в производстве упаковки. Задача управляющих фондом v удачно вложить свободные капиталы с перспективой получения ожидаемого дохода. Фонды не вмешиваются в операционную деятельность компаний, не претендуют на контрольный пакет и т.п. Стратегический инвестор (стратег) в отличие от финансового инвестора непосредственно заинтересован в приобретении бизнеса с налаженными каналами сбыта, т.е. его задача v поглотить компанию. Российские менеджеры и владельцы компаний часто не различают между этими двумя категориями инвесторов, опасаясь потерять контроль над бизнесом. Возвращаясь к нашим расчётам, смоделируем сценарий привлечения необходимого финансирования (8 млн. долларов) в обмен на 25% акций. Получается, что чистый годовой доход нынешних собственников компании при такой схеме будет составлять 75% от 5 млн.- 3,75 млн. долларов (т.е. на 750 тыс. долларов больше, чем при схеме с банковским кредитом). Уточним, что это ?долгие¦ деньги, т.е. на 3-5 лет. Кроме этого существует целый ряд преимуществ партнёрства с известным западным фондом, например, фондом Европейского Банка Реконструкции и Развития:

Дополнительные финансовые ресурсы v высокая гарантия быстрого роста бизнеса (важно с точки зрения повышения конкурентоспособности)

Наличие международных связей инвестора позволяет максимально использовать новые возможности. Возможность получения дополнительных источников финансирования под гарантии западного инвестора.

Получение дополнительной технической поддержки, грантов.

Увеличение стоимости акций. Возможность продажи собственных акций по высокой цене v выход из бизнеса v ресурс для развития новых проектов в будущем.

Формирование соответствующей корпоративной культуры в процессе работы с инвестором

В чём заключается интерес финансового инвестора? Сколько стоят его деньги? Дело в том, что при схеме с прямыми инвестициями, у собственников компании не возникает обязательства ?гасить¦ привлеченную сумму. Другой вопрос v как будет осуществляться выход фонда из компании. Здесь возможны 3 варианта:

Выкуп акций нынешними собственниками по заранее определённой цене (т.н. MBO или LBO)

Продажа доли фонда третьему инвертору (например, стратегу). В данном случае возможна совместная продажа, если цена сделки устроит всех партнёров.

Размещение акций на первичном рынке ценных бумагу (т.н. IPO). Предполагается, что компания достигнет хороших показателей, что позволит ей стать публичной компанией.

Почему российские компании, в т.ч. производящие упаковку, иногда избегают сотрудничества с инвестиционными фондами? Существует несколько причин:

Имеются собственные источники финансирования. Вопрос о привлечении внешних средств вообще не возникает, хотя следует проанализировать альтернативные варианты.

Собственники компании опасаются потерять бизнес, т.е. не доверяют новым потенциальным партнёрам. Уточняем v это финансовый инвестор.

Сколько будет составлять доля фонда в компании? Возникает необходимость провести методологически обоснованную независимую оценку проекта.

Руководство компаний не имеет соответствующей практики общения с западными фондами. В этих случаях надо обращаться к услугам профессиональных консалтинговых фирм, занимающихся организаций переговорного процесса между компанией и фондами.

В настоящее время, в России работают немного консалтинговых компаний, специализирующихся на подготовке пакета инвестиционных документов и организации переговорного процесса с западными инвесторами. В частности, компания InterLogic AS Group тесно сотрудничает с западными инвестиционными фондами, ведущими операции на территории Российской Федерации, а также в странах ближнего зарубежья. Проекты, подготовленные специалистами InterLogic Group, в прошлом аналитиками тех же фондов, в настоящее время рассматривают AIG Brunswick, TPG Aurora, Commercial Capital, Quadriga Capital, Delta Capital, другие. Используются методики оценки бизнеса UNIDO, а также стандарты подготовки инвестиционных документов, одобренные Европейским Банком Реконструкции и Развития (и инвестиционными фондами ЕБРР).

Преимущества привлечения команд консультантов очевидны:

Фонд получает информацию о компании от третьей стороны - т.е. создаётся т.н. ?буферная зона¦ между предприятием и потенциальным инвестором. Это предполагает, с одной стороны, отсеивание ?нежелательной¦ для инвестора информации, с другой стороны, правильную интерпретацию требований фонда к проекту. Как правило, если компания самостоятельно обращается к инвестору, она теряет в ?цене¦.

Профессиональные аналитики проводят финансовый и инвестиционный анализ проектов. При этом они используют методики, которые заимствованы из западной практики. Для оценки эффективности выбора того или иного варианта необходимо разработать финансовую модель с учётом требований и методологии потенциальных инвесторов. Финансовая модель является гибким инструментом, позволяющим проектировать различные варианты развития. На выходе можно увидеть сопоставимые результаты и оценить целесообразность тех или иных управленческих решений.

Большое значение имеет оценка стоимости бизнеса v вопрос методологии и обоснования расчётов независимыми экспертами. Оценка стоимости бизнеса по методикам западных фондов позволит инициировать процесс привлечения прямых инвестиций в случае продолжения работы в данном направлении

Также при привлечении прямых инвестиций грамотная организация переговорного процесса в значительной степени влияет на оптимальность условий вхождения инвестора в бизнес.

В заключении необходимо отметить, что прямые инвестиции в большинстве случаев являются самым выгодным способом финансирования. Соответственно, чем дешевле ресурсы, тем трудней их привлечь v вопрос, как и с чьей помощью?