

А. И. Шемякин

## СОВМЕСТНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ В РОССИЙСКУЮ ЭКОНОМИКУ ЧЕРЕЗ ФОНДЫ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ КАК СПОСОБ СНИЖЕНИЯ РИСКОВ ДЛЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТОРОВ

*Исследуется роль фондов прямых инвестиций (ФПИ) в создании целостной системы финансовой инфраструктуры российской экономики, показаны их достоинства и преимущества по сравнению с другими формами иностранных инвестиций. Рассматриваются конкретные примеры проектов по созданию в России ФПИ с участием иностранного капитала.*

Несмотря на происходящее в последнее время ускорение притока иностранного капитала в экономику России, ситуация с привлечением прямых иностранных инвестиций в реальный сектор экономики меняется в лучшую сторону слишком медленно, особенно в регионах. Основную массу иностранных инвестиций продолжают составлять займы, торговые кредиты и портфельные (спекулятивные) инвестиции. Главная причина такого положения – большая рискованность прямых инвестиций в условиях существующей структуры российской экономики. Это обуславливает необходимость создания таких институтов и финансовых инструментов, использование которых может даже в современных условиях существенно снизить инвестиционные риски и соответственно повысить для иностранных инвесторов привлекательность прямых инвестиций в российскую экономику.

На наш взгляд, одним из перспективных финансовых инструментов снижения инвестиционных рисков в современных российских условиях являются фонды прямых инвестиций (ФПИ).

Фонды прямых инвестиций – паевые инвестиционные фонды, осуществляющие прямые инвестиции в российские компании на коллективной основе. Этот тип инвестиционных фондов появился в России летом 2005 г. после выхода нового Положения о составе и структуре активов акционерных и паевых инвестиционных фондов, утвержденного Федеральной службой по финансовым рынкам.

Осуществление иностранных инвестиций в реальный сектор российской экономики с помощью ФПИ представляет собой механизм совместного (на основе объединения капиталов иностранных инвесторов) инвестирования, направленного на приобретение уже существующих предприятий с целью развития их бизнеса, соответствующего повышению их капитализации и последующего выхода из инвестиционного проекта с фиксацией заработанной прибыли.

Такая форма инвестирования в реальный сектор российской экономики не только удобна, но и менее рискованна для иностранных инвесторов. Прежде всего, в данном случае речь идет о пропорциональном разделении рисков проектного финансирования. Кроме того, всеми текущими вопросами хозяйственной деятельности занимаются профессиональные управляющие компа-

нии, имеющие большой опыт в оценке и управлении рисками в современных российских условиях. Партнерами ФПИ являются предприятия, уже вставшие на ноги, но испытывающие недостаток ресурсов и опыта для того, чтобы перейти на новый уровень развития.

Для самой российской экономики чрезвычайно важно то, что, в отличие от портфельных инвесторов, ФПИ никогда не приобретают акции (доли) предприятий у кого-то на стороне, а инвестируют собранные денежные средства непосредственно в конкретные предприятия, обеспечивая рост реального сектора экономики.

Основной источник финансовых ресурсов западных ФПИ – долгосрочные ресурсы зарубежных пенсионных фондов и страховых компаний. Этот тип участников финансового рынка работает, как правило, с наименее рискованными государственными ценными бумагами. Однако для повышения общего уровня доходности они выделяют определенные лимиты на осуществление инвестиций через ФПИ, при этом учитывая не только макроэкономическую и политическую ситуацию в каждой стране-реципиенте, но и историю данного фонда прямых инвестиций.

Глобальные фонды прямых инвестиций нацелены на реализацию достаточно крупных проектов. Стоимость таких инвестиционных проектов в России может составлять десятки миллионов долларов. Подготовкой, дотягиванием компаний до такого уровня развития должны заниматься венчурные фонды, которые специализируются на создании бизнеса с нуля путем приобретения активов, в том числе и нематериальных. Существенно меньшие объемы инвестиций венчурных фондов объясняются не только сравнительно ограниченными размерами требуемого первоначального капитала, но и более высоким уровнем инвестиционных рисков на начальной фазе создания предприятия. ФПИ способны инвестировать на порядок больше капитала, при этом их вложения менее рискованны, так как направлены на приобретение активов уже существующих и зарекомендовавших себя на рынке компаний.

Общая схема работы ФПИ включает следующие стадии:

- отбор инвестиционного проекта;
- заключение инвестиционной сделки;
- совместная работа с компанией с целью повышения капитализации приобретенных активов и последующего выхода фонда из проекта для фиксации заработанной прибыли и вхождения в новые проекты.

ФПИ выходит из инвестиционного проекта либо путем публичного размещения акций (IPO), либо путем продажи компании стратегическому инвестору.

Таким образом, ФПИ выступают в качестве долгосрочных инвесторов, которые в свою очередь позволяют крупным держателям капиталов диверсифицировать свои вложения по различным отраслям российской экономики. Любой фонд прямых инвестиций дополнительно хеджирует свои риски, вкладывая средства сразу в несколько разнопрофильных проектов, компенсирующих взаимные риски.

Как показывает мировая практика, в отдельно взятый проект вкладывается лишь небольшая часть ресурсов ФПИ. При этом фонды очень тщательно

осуществляют оценку и отбор инвестиционных проектов. Как показывает опыт действующих в России западных ФПИ, лишь небольшая часть рассмотренных проектов получает положительную финансовую оценку и имеет реальные перспективы для выгодного вложения капитала.

Участие профессиональной команды менеджеров ФПИ с участием иностранного капитала в непосредственном управлении приобретенными компаниями является для иностранных инвесторов важной гарантией контроля возможных рисков.

Зарубежные инвесторы нередко воздерживаются от ведения бизнеса в России не из-за нехватки финансовых ресурсов, а из-за трудностей, связанных с мониторингом вложенных средств. ФПИ берут на себя решение этой проблемы.

Ожидания иностранных партнеров ФПИ относительно доходности инвестиций в российскую экономику составляют не менее 30% годовых в иностранной валюте (в Западной Европе – примерно 10–15%) [5; 9]. Повышенный уровень доходности объясняется высокими темпами экономического роста России, макроэкономической стабильностью в стране, а также принятием ФПИ тех рисков, которые не берут на себя банки.

В настоящее время наибольший интерес для фондов прямых инвестиций в России представляют такие отрасли, как сырьевая, автомобильная, химическая, пищевая промышленность, энергетика, сетевая торговля, логистика, сектор финансовых услуг, строительство и операции с недвижимостью.

Оплата услуг управляющих компаний складывается из фиксированной ежегодной платы за управление активами (примерно 1,5–2,5% от стоимости вложенных иностранными инвесторами в ФПИ активов) и разового вознаграждения при выходе из инвестиционного проекта (комиссия может составлять до 20% прибыли от продажи компании) [4].

В последние два года в России наметился быстрый рост объемов иностранных инвестиций, осуществляемых через ФПИ. Это связано прежде всего с планами глобальных ФПИ, в частности, Baring Vostok Capital Partners (управляет ресурсами общим объемом в 1,45 млрд. долларов, планирует дополнительно создать ФПИ с активами в 1 млрд. долларов для инвестиций в акции компаний на территории России и стран СНГ), Icon Private Egnity (общая стоимость активов в России – 1 млрд. долларов), TRG Capital (планирует приобрести 40% сети «Седьмой Континент» общей стоимостью 1,1–1,2 млрд. долларов) [10; 11].

В последнее время западные ФПИ активно инвестируют капитал в российские энергетические компании, выделяющиеся в ходе реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России».

Вместе с тем еще рано говорить о буме на рынке прямых инвестиций. Доля ФПИ в общем объеме сделок по слияниям и поглощениям в России в 2006–2007 гг. составляла, по оценкам экспертов, менее 10% по сравнению с 27% в среднем в масштабе мировой экономики [7; 8]. Массовый приход крупных западных ФПИ тормозится пока еще сравнительно небольшими объемами российского рынка крупных инвестиционных проектов.

Тем не менее в России, на наш взгляд, уже созрели условия для широкого использования западными инвесторами ФПИ.

Главное условие для мощного притока прямых инвестиций – создание целостной системы финансовой инфраструктуры, включающей в себя как ФПИ, так и венчурные, портфельные и прочие инвестиционные фонды, профессионально обслуживающие различные ниши финансового рынка.

Вместе с тем следует учитывать, что на современном этапе для российской экономики становится все более важным не столько механическое наращивание общих объемов прямых инвестиций, сколько улучшение их структуры с точки зрения ориентации на решение стратегических задач технологической модернизации и диверсификации экономики. Решение же этой задачи невозможно, по нашему мнению, без целенаправленной государственной политики по поддержке и стимулированию ФПИ с участием иностранного капитала. Для этого, как показывает анализ зарубежного опыта [2], могут быть использованы такие рычаги, как финансовые ресурсы государства (например, ресурсы Стабилизационного и инвестиционных фондов, государственных корпораций развития); дальнейшее совершенствование правового регулирования деятельности ФПИ, а также введение специальных налоговых льгот для иностранных вкладчиков ФПИ, которые инвестируют в отрасли, имеющие приоритетное значение для будущего России.

#### Список литературы

1. *Звонова Е. А.* Прямые иностранные инвестиции в экономику России: желаемые и действительные // *Финансы и кредит.* – 2005. – № 29.
2. *Комлева О. О., Халевинская Е. Д.* Теоретические основы венчурного инвестирования / под ред. Е. Д. Халевинской. – М. : РГТЭУ, 2007.
3. *Суров С. П.* Инвестиционные фонды прямых инвестиций – актуальный инструмент инвестирования в российскую экономику // [www.c-society.ru](http://www.c-society.ru)
4. *Федулов С.* Кто такие фонды прямых инвестиций и как с ними работать? // [www.iprnou.ru/article.php?idarticle=000499](http://www.iprnou.ru/article.php?idarticle=000499)
5. Фонды прямых инвестиций на российском рынке // [www.smb-support.ovg](http://www.smb-support.ovg)
6. *Харламов С.* Об инвестконтрактах, закрытых ПИФах и фондах прямых инвестиций // [www.realtyinvestments.ru](http://www.realtyinvestments.ru).
7. World Investment Report. 2006. FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development. New York and Geneva: United Nations, 2006.
8. [www.banki66.ru/news](http://www.banki66.ru/news)
9. [www.evca.com](http://www.evca.com)
10. [www.lenta.ru/news/2007](http://www.lenta.ru/news/2007)
11. [www.rbc.ru/digest](http://www.rbc.ru/digest)