

УДК 336.025

В.В.Арсеньев

Прямые инвесторы: сущность, функциональная роль, методические подходы к разработке стратегии

В условиях глобализации экономических и политических процессов особую актуальность для развития национальной экономики России и подсистем регионального хозяйства приобретают инновации, сопряженные с инвестированием и высоким риском, что предопределяет необходимость изысканий в области стратегического управления инновационно-инвестиционными процессами. Пониманию сущности, роли и методическим подходам к разработке и обоснованию стратегии развития инвестиционно-консалтинговой компании посвящена данная статья.

Ключевые слова: инновационное развитие, прямые инвестиции

V.V.Arsenyev

Direct investors: essence, functional role, methodical going near development of strategy

In the conditions of globalization of economic and political processes the special actuality for development of national economy of Russia and subsystems of regional economy is acquired by the innovations attended with investing and high risk, that predetermines the necessity of researches for the area of strategic management by innovative-investment processes. Understanding of essence, role and methodical going near development and ground of strategy of development of investment-consulting company this article is sanctified to.

Keywords: innovative development, lines

В условиях глобализации как экономических, так и политических процессов для развития национальной экономики и формирующих ее подсистем (и, прежде всего, российских регионов) особую значимость приобретают инновации, сопряженные с инвестированием и нуждающиеся в разработке адаптированной системы стратегического управления. Прямые инвестиции (далее по тексту ПИ) – это вид активов, под которым подразумевается доля в капитале, пай или акции компании, не размещенные на фондовой бирже [1].

Но в реальной действительности прямые инвестиции представляют собой не только активы, но и:

- источник финансирования для компаний, которые нуждаются в инвестициях (так, за 2014 год совокупный объем инвестиций от Фондов прямых инвестиций и Фондов венчурного капитала составили 495 млрд. долл. США);

- ключевой фактор экономического роста и развития на основе инноваций;

- постоянный источник получения прибыли для реинвесторов;

- дополнительные рабочие места (более 8 млн. людей мировой экономики работают в сфере Private Equity).

Международная классификация иностранных инвестиций к прямым предлагает относить финансовые вложения, обеспечивающие инвестору не менее 10% участия в формировании уставного капитала, что обеспечивает возможность непосредственного участия в управлении хозяйствующим субъектом, в который инвестирован капитал.

Представляется необходимым констатировать вывод о том, что прямые инвестиции – долгосрочные вложения, поскольку инвесторы в подавляющем своем большинстве ожидают получить прибыль не раньше чем через 5-7 лет с момента инвестирования.

В разных странах существуют различные границы периодов инвестирования, но для большинства из них краткосрочными являются вложения на срок от 3 месяцев до 1 года (в отдельных странах до 5 лет). До недавнего времени термин «среднесрочные инвестиции» использовался только в США и Великобритании и практически представлял собой вложения на период от

5 до 15 лет (Великобритания) или от 2 до 10 лет (США).

Прямые инвестиции обычно осуществляются через фонды Private Equity (фонды прямых инвестиций), которые представ-

его пакета другим акционерам, самой компании, или внешним инвесторам.

В соответствии с данными компании Investmants Private Equity (AFLG), в США основным источником прямых инвестиций

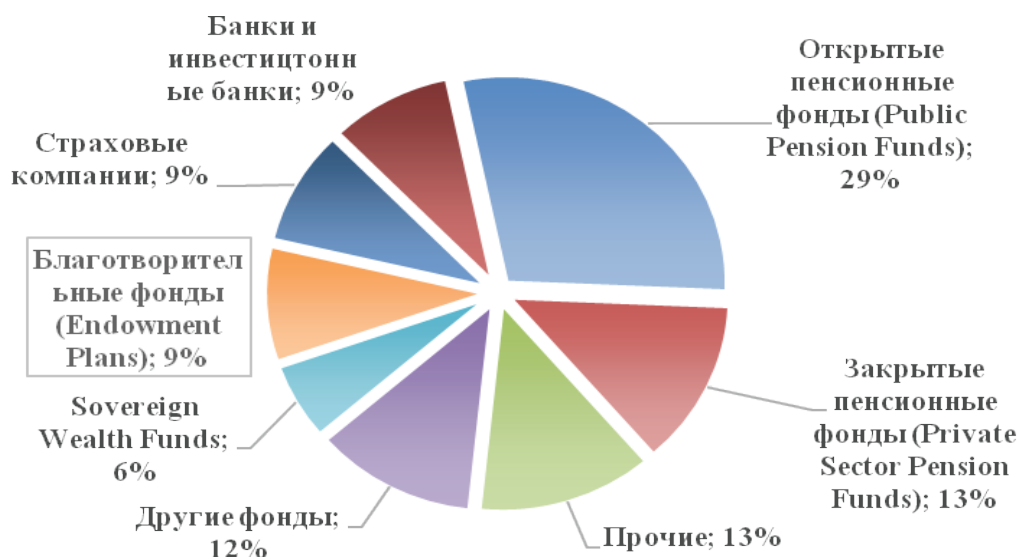


Рис. 1. Источники прямых инвестиций, % (статистика США)

ляют собой законодательно регулируемую форму коллективных инвестиций путем выкупа контрольного пакета акций (или долговых обязательств) компаний, не прошедших процедуру публичной эмиссии (IPO). Средний срок инвестиций составляет 5-7 лет.

Основная деятельность фондов прямых инвестиций заключается в долгосрочном инвестировании средств в приобретение акций, как уже выпущенных (т.е. выкуп у существующих акционеров), так и планируемых к выпуску (дополнительная эмиссия).

Как правило, фонды прямых инвестиций осуществляют свою инвестиционную деятельность в соответствии с задекларированной инвестиционной стратегией, которая может включать в себя специализацию в каких-либо отраслях и/или регионах, ограничивать минимальный и максимальный размер инвестиций, размер приобретаемого пакета, уровень участия фонда в деятельности объектов инвестирования и пр.

Доход фондов прямых инвестиций привязан к развитию портфеля его инвестиций, поэтому классические фонды заинтересованы в стабильном развитии своих портфельных компаний и создании стоимости путем активного участия в их деятельности совместно с менеджментом и существующими акционерами.

Традиционный горизонт инвестирования фондов составляет от 3 до 7 лет. По прошествии данного периода фонд может реализовать свою инвестицию путем вывода компании на IPO, либо путем продажи сво-

выступают Пенсионные фонды (открытые 29% и закрытые 13%) (рис.1).

Источник: AFLG Investmants Private Equity
Private equity- инвестирование в современной экономической системе - это огромный бизнес. Например, в Великобритании 1/5 всего трудового потенциала страны (за исключением государственного сектора) работает в компаниях, инвестируемых за счет Фондов прямых инвестиций.

Прямое инвестирование - высорискованные инвестиции в:

- коммерческие проекты (индустрии для которых стоит в решении задачи по извлечению прибыли, а не, например, в инфраструктурные объекты, обеспечивающие жизнедеятельность, военные объекты, структуры нон-профит и благотворительность);
- существующий бизнес;
- частные бизнес-кейсы, когда еще не доступен банковский кредит, но уже недостаточно частных средств отдельных физических лиц (семейный капитал) и требуется глубокая технологическая и/или управленческая экспертиза и опыт заключения инвестиционных сделок.

Выделяют 7 основных стратегических направлений осуществления прямых инвестиций:

1. венчурное инвестирование (англ. Venture capital), под которым понимают, как правило, вложения средств в компании, находящиеся на начальном этапе своего развития (стартап), связанные с высокой потенциальной доходностью и высоким уровнем риска;

2. инвестирование в объекты недвижимости.

Выбор такого направления основан на выборе одной из четырех базовых стратегии Private equity real estate фондов, к которым относятся:

во-первых, Core, когда инвестиции осуществляются в стратегию с низким уровнем риска/низкой доходностью и предсказуемыми денежными потоками;

во-вторых, Core Plus, при котором инвестиции с умеренным риском/умеренным возвратом инвестиций;

в-третьих, Value Added: стратегия среднего/высокого риска/средне-высокой доходности, которая включает покупку недвижимости

модернизировать технологии, вносить изменения в управление человеческими ресурсами и прочее [2].

Private equity инвесторы, кроме финансовых вложений, приносят в компании инновационный эффективный подход в сферах управления, инвестиций, операционной деятельности, капитализации прибыли и др., что позволяет увеличить добавочную стоимость этих компаний.

Методика разработки и обоснования стратегии развития прямого инвестора предусматривает последовательное выполнение определенных этапов, но имеют место особенности, определяемые спецификой бизнеса (рис.2).

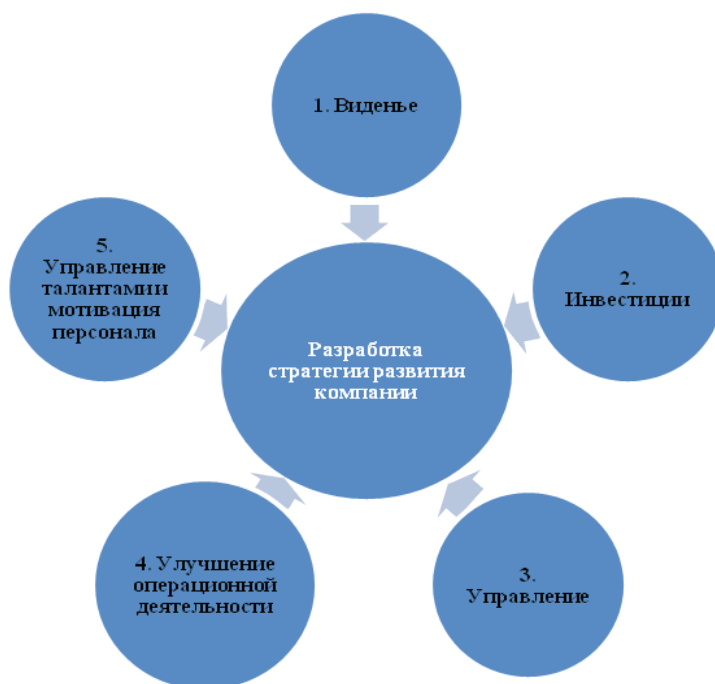


Рис. 2. Этапы разработки стратегии развития прямого инвестора

для развития и ее последующую прибыльную перепродаж;

в-четвертых, Opportunistic: вектор с высоким риском/высокой отдачей, подразумевают значительное развитие купленных объектов недвижимости;

3. проблемные инвестиции (англ. Distressed investments)- инвестиции в акционерный капитал или долговые ценные бумаги финансово-нестабильных компаний;

4. фондовые инвестиции (англ. Fund of Funds) – стратегия, при которой инвестиции осуществляются в другие фонды, а не напрямую в ценные бумаги, акции или облигации.

Зачастую, устоявшиеся на рынке компании структурированы под выполнение «вчерашних» задач. Но для того, чтобы поддерживать свою конкурентоспособность на рынке, необходимо постоянно совершенствоваться: реструктуризировать процессы управления и

Первый технологический этап – формирование видения. Фонду прямых инвестиций необходимо сформировать видение и план развития на 5-7 лет для компаний, в которые ожидается инвестирование средств. Для успешной долгосрочной стратегии требуются: развитие базового продукта, запуск новых производственных линий и определение новых стратегических траекторий развития. Компании часто сосредотачиваются на первых двух, но третья - самая сложная, хотя зачастую она оказывает самое большое влияние на создание долгосрочной добавочной стоимости для компании. Фонды прямых инвестиций более активно исследуют этот третий горизонт. Компании, конечно же, могут самостоятельно принимать аналогичные решения, но тут срабатывает человеческий фактор, который проявляется в том, что менеджеры зачастую не решаются понести краткосрочные

убытки по своим акциям (EPS).

Второй этап – инвестиции, включает в себя расчет и оценку капитальных и операционных инвестиций, необходимых для достижения видения, независимо от влияния на краткосрочные доходы.

Третий этап – управление, направленное на обеспечение согласованности и сотрудничества в процессе стратегического планирования между председателем, советом директоров, генеральным директором и исполнительным руководством. Такой уровень участия совета директоров и соответствующий опыт позволяют легче согласовывать взгляды, горизонты и инвестиции. Так Envision Healthcare является хорошим примером этого. Вскоре после того, как CD & R приобрела Envision в 2011 году, Private equity инвесторы с советом одобрили амбициозный план по увеличению выручки компании. Совместно с исполнительным директором Биллом Сэнгэром, компания в итоге почти удвоила свой доход до 5,45 млрд. Долл. США, с 2,90 млрд. Долл. США. Согласование совета позволило продолжить план расширения, при этом CD & R получил пятикратный рост первоначальных инвестиций.

Четвертый этап – улучшение операционной деятельности, т.е. новая (последняя) оценка потребностей в реструктуризацию компании, в которую осуществляется инвестирование.

Пятый этап – управление талантами и мотивация персонала. Фонды прямых инвестиций обычно привязывают вознаграждение топ-менеджмента к пяти-семилетней перспективе. Топ-менеджмент и правление получают единовременные долевые гранты в начале сделки, и как правило, должны удерживать их в течение всего срока владения компанией. Такая структура вознаграждения позволяет им сосредоточиться на инвестировании и повышении стоимости при последующей продаже или выходе из бизнеса. Это, в свою очередь, является ключевым элементом успеха Private equity, поскольку побуждает топ-менеджеров выступать в качестве собственников с акцентом на эффективности затрат, движении денежных средств и долгосрочной стоимости.

Оценим опыт управленческих приемов, позволяющих фондам прямых инвестиций добиваться от своих компаний существенно более высоких результатов, чем в среднем по отрасли [3].

Согласно исследованиям McKinsey, выделяют 5 факторов, которые мы подвергаем оценке.

Первый – инвесторы, инвесторы, которые проводят успешные сделки, прежде чем принять решение, всесторонне изучают компанию. В 83% случаев инвестор сначала собирает надежную, недоступную непосвященным информацию — она поступает от

членов совета директоров и топ-менеджеров или из внешних источников. Изучая наименее успешные сделки (треть от общего числа), мы выяснили, что фонды собирали дополнительную информацию о потенциальных объектах инвестиций меньше чем в половине случаев.

Второй – инвесторы поощряют руководителей компаний добиваться высоких результатов. Как правило, ведущих менеджеров компании и нескольких сотрудников, напрямую подчиняющихся генеральному директору, стимулируют бонусами (например, около 15–20% стоимости акционерного капитала). Кроме того, самые успешные инвесторы настаивают, чтобы генеральные директора компаний вкладывали собственные деньги в предприятия, которыми они управляют. Успех очень сильно зависит от вовлеченности генеральных директоров; при этом, однако, нужно следить, чтобы боязнь лишиться бонусов не заставила руководителей слишком избегать рисков. Схемы поощрений, которые не учитывают личные мотивы и особенности топ-менеджеров компании или предлагают бонусы слишком широкому кругу сотрудников, оказываются менее эффективными.

Третий – успешные инвесторы тщательно продумывают и разрабатывают очень подробные планы создания стоимости и последовательно реализовывают их. Естественно, они учитывают и частично используют планы, составленные менеджментом компании, но самые успешные новые владельцы всегда разрабатывают свой план, полагаясь на собственную информацию. Они постоянно пересматривают и корректируют уже утвержденный план, а его выполнение контролируют с помощью специально разработанных ключевых показателей эффективности. Такая система управления эффективностью применяется в 92% наиболее успешных сделок, в наименее успешных — в 45%.

Четвертый – самые эффективные инвесторы просто уделяют больше внимания начальным стадиям сделок. Первые 100 дней партнеры фондов проводят больше половины своего времени в компаниях — объектах инвестиций и почти ежедневно встречаются с их топ-менеджерами. Эти встречи очень важны потому, что именно на них основные участники процесса достигают согласия по поводу стратегических приоритетов развития компании, устанавливают личные отношения и оговаривают сферы своей ответственности. Партнер может на такой встрече пересмотреть те или иные допущения, которые делают менеджеры, или выявить истинные источники создания стоимости в компании. Наоборот, в случаях наименее успешных сделок обычно инвесторы уделяли лишь 20% своего времени этой важнейшей стадии (рис.3).



Рис. 3. Дифференциация результатов сделок по прямым инвестициям в зависимости от внимания на начальных стадиях проекта

Источник: Интервью с партнерами и генеральными директорами компаний; анализ McKinsey.

Пятый – имидж компании. Если инвесторы считают необходимым сменить менеджмент компании, они принимают решения о новых назначениях как можно раньше. В 83% случаев самых успешных сделок (и в 30% наименее успешных) компании — объекты инвестиций укрепляли свои управленческие команды до завершения сделки. На более поздних стадиях успешные инвесторы чаще, чем их не столь удачливые коллеги, создают систему поддержки менеджмента извне [4].

Хотя все пять выявленных приемов, отличающих неординарные сделки от просто успешных, вполне очевидны, часто их применяют непоследовательно: вероятно, это зависит от взглядов и навыков конкретных инвесторов. Поэтому автор полагает, что следующим шагом в сфере прямых инвестиций должно стать внедрение стандартного процесса активного участия инвесторов в управлении бизнесом.

Фонды прямых инвестиций могут осуществлять вложения напрямую или через портфельные компании, что является наиболее распространенной практикой среди фондов США и Европы. Хорошо диверси-

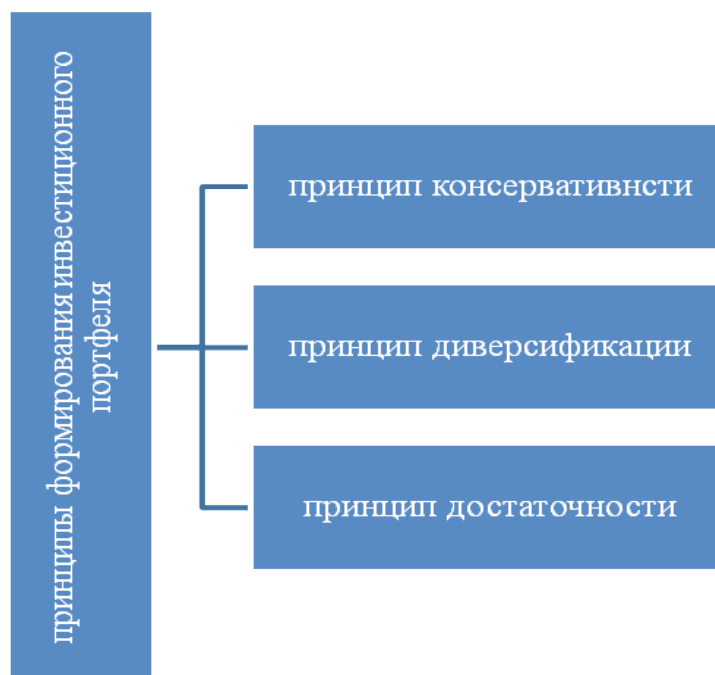


Рис. 4. Принципы формирования портфеля прямых инвестиций

фицированный «портфель» из акции и долей компаний из разных секторов экономики позволяет значительно снизить риски потерь и не требует создания отдельного подразделения анализа и контроля [5].

Под инвестиционным портфелем в общем случае понимается некоторый набор, или совокупность, активов (проектов, предприятий), управляемых как единое целое. Процесс формирования и управления инвестиционным портфелем предполагает реализацию следующих этапов: постановка целей и выбор адекватного типа портфеля, анализ объектов инвестирования, формирование инвестиционного портфеля, выбор и реализация стратегии управления портфелем, оценка эффективности принятых решений.

Конкретными целями формирования инвестиционного портфеля могут являться:

- высокие темпы роста капитала;
- высокие темпы роста дохода;
- минимизация инвестиционных рисков;
- достаточная ликвидность инвестиционного портфеля.

Основные принципы построения классического портфеля представлены на рисунке 4.

Принцип консервативности подразумевает, что соотношение между высоконадежны-

ми и рискованными долями поддерживается таким, чтобы возможные потери от рискованной доли с подавляющей вероятностью покрывались доходами от надежных активов. Инвестиционный риск, таким образом, состоит не в потере части основной суммы, а только в получении недостаточно высокого дохода.

Принцип диверсификации основан на том постулате, что диверсификация уменьшает риск возможных невысоких доходов по одним ценным бумагам за счет механизма компенсации получения повышенного дохода по другим ценным бумагам.

Принцип достаточной ликвидности состоит в том, что поддержания необходимой величины высоколиквидных активов необходимы сделки, осуществляемые в денежных средствах.

Прямое инвестирование – высокорискованный бизнес, обладающий рядом отличительных особенностей, но при этом его функциональная роль в развитии социально-эколого-экономических систем макро-, мезо и микроуровня, предопределяет изыскания в области стратегического управления данного сегмента, признаваемого наукоёмким.

ЛИТЕРАТУРА

1. https://en.wikipedia.org/wiki/Private_equity
2. Лимитовский, М. А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках : учеб.-практ. пособие / М. А. Лимитовский. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : Юрайт, 2011. – 486 с.
3. Ример М. И. Экономическая оценка инвестиций: Учебник для вузов. 3-е изд., переработанное и дополненное. — СПб.: Питер, 2010 г. — 416 с.
4. Управление инвестиционным портфелем предприятия : учеб. пособие для подготовки магистров по направлению 080100.68 "Экономика" программы "Финансы" / сост. Л. З. Байгузина. – Уфа : БАГСУ, 2013. – 99 с.
5. Исаева С.С. Отраслевой анализ взаимосвязи инвестиционного процесса и циклических колебаний экономики, на примере экономики США//Инновации и инвестиции – № 2.- 2017. С.20-24.
6. Пилипенко П.П. Формирование инновационно-инвестиционных рынков субъектов Российской Федерации//Инновации и инвестиции – № 2.- 2017. С.17-19.

Информация об авторах:

Арсеньев Вадим Вячеславович,
магистрант кафедры инновационного
предпринимательства
ФГБОУ ВПО «МГТУ им. Н.Э. Баумана
(национальный исследовательский университет)»

Information about the authors:

Arsen'ev Vadim V.
graduate student of the Department of innovative
entrepreneurship
FGBOU VPO "MGU im. N. Uh. Bauman
(national research University)"