

УДК 336.648

**РАЗВИТИЕ ФОРМ ФИНАНСИРОВАНИЯ
ТЕКСТИЛЬНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ
С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ФОНДОВ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ:
РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ**

**DEVELOPMENT OF THE NORMS OF FINANCING
TEXTILE ENTERPRISES USING DIRECT INVESTMENT FUNDS:
A REGIONAL ASPECT**

А.И. ЖАРОВ, Е.А. ИЗМЕСТЬЕВА, А.В. КИЗЕЕВ
A.I. ZHAROV, E.A. IZMESTJEVA, A.V. KIZEEV

(Ивановская государственная текстильная академия)
(Ivanovo State Textile Academy)
E-mail: ttp@igta.ru

В статье анализируются проблемы и перспективы развития текстильной отрасли, отмечается недостаток объема прямых инвестиций в отечественной экономике, рассматривается альтернативный вариант долгосрочного финансирования текстильных предприятий с использованием средств фондов прямого инвестирования, описывается инвестиционный механизм функционирования фондов прямого инвестирования.

The problems and perspectives of textile industry development are analyzed in the article, the lack of direct investments in domestic economics has been noted, an alternative variant of long-term financing textile enterprises using direct investment funds is considered, an investment mechanism of functioning direct investment funds is described.

Ключевые слова: прямые инвестиции, проблемы развития текстильной промышленности, способы долгосрочного финансирования текстильных предприятий, проектное финансирование, фонд прямого инвестирования (ФПИ).

Keywords: direct investment, the problems of textile industry development, the methods of long-term financing of textile enterprises, project financing, a direct investment fund (DIF).

Отечественная экономика в настоящее время вступила на путь "догоняющего" развития. В ответ на вызов более развитых стран Россия декларирует ускоренную модернизацию. Без строительства новых заводов и фабрик, перевооружения существующих, замены технологического оборудования, системного внедрения инноваций Россия вряд ли сможет совершить новый промышленный рывок, необходимый для устойчивого развития. Эту глобальную задачу можно попытаться решить только с использованием масштабного долгосрочного финансирования. Экспертные оценки свидетельствуют, что для осуществления прорывного инновационного развития российская экономика ежегодно нуждается в значительных прямых инвестиционных вложениях суммарным объемом не менее 200...250 млрд.дол.США [1].

Способами долгосрочного финансирования производственных проектов являются проектное финансирование, осуществляемое коммерческими банками, и инвестиционный механизм фондов прямого инвестирования (ФПИ). Сравнительный анализ механизмов финансирования этих двух инструментов показывает, что они в общем и целом взаимодополняют друг друга.

Проектное финансирование представляет собой одну из форм долгосрочного финансирования заемщиков – юридических лиц – с целью реализации ими инвестиционных проектов. Как правило, осуществляются эти проекты вновь созданными предприятиями, управленческая команда которых должна иметь безупречную деловую репутацию и быть хорошо известна кредитующему проект банку.

Проектное финансирование предполагает возврат инвестиций за счет результатов реализации проекта, а обеспечение исполнения обязательств перед кредитором формируется в процессе создания активов конкретного проекта.

Проектное финансирование считается относительно новой комплексной услугой среди продуктовой линейки отечественных банков. Слабый уровень развития проект-

ного финансирования в России, по оценкам аналитиков, обусловлен рядом серьезных причин, основными среди которых являются:

1) высокие риски инвестирования и отсутствие действенной системы их страхования;

2) недостаточная капитализация банковской сферы;

3) дефицит долгосрочных пассивов на российском финансовом рынке;

4) отсутствие работающих рычагов воздействия на инициаторов проекта ввиду несовершенного отечественного законодательства в данной сфере.

В настоящее время на долю проектного финансирования приходится не более 10 процентов в общем объеме инвестиционных кредитных портфелей коммерческих банков. Наибольшее количество реализуемых проектов относится к сфере строительства, топливно-энергетического комплекса и телекоммуникационного бизнеса.

Дополнительным источником долгосрочного финансирования является инвестиционный механизм фондов прямого инвестирования (ФПИ) – private equity funds, который можно отнести к новациям в российской финансовой сфере. Следует отметить, что в Западной Европе и США ФПИ осуществляют контроль и участвуют в управлении значительной долей коммерческих предприятий [2].

Иностранные ФПИ традиционно создаются в основном на деньги институциональных инвесторов – пенсионных фондов, страховых компаний, семейных трастов, банков, национальных инвестиционных агентств, крупных производственных компаний. Часто бывает, что в одном фонде представлены все категории инвесторов. На высокорисковые инвестиции у каждого западного инвестора выделяется в среднем 5% средств, они и направляются в ФПИ или в венчурные фонды.

В России в настоящее время известны и достаточно активно действуют свыше 30 фондов прямых инвестиций, среди них представлены: американские, европейские, российские и смешанные – российско-

западные ФПИ. Есть фонды, специализирующиеся на инвестициях в определенные отрасли экономики. Например, сфера деятельности фонда "Металлстальинвест" полностью отвечает его названию. ФПИ "Открытые инвестиции" занимается реализацией инвестиционных проектов на рынках недвижимости. Некоторое количество фондов являются по сути своей мультиотраслевыми. Они ищут выгодные с инвестиционной точки зрения проекты сразу в нескольких отраслях экономики.

Многие из ФПИ, работающих в России, созданы на деньги Европейского Банка Реконструкции и Развития (ЕБРР): это Norum, Russia Partners, Berkeley Capital Partners и др. В России существуют также ФПИ, учрежденные и частными лицами, так, например, председатель совета директоров ЗАО "Ренова" Виктор Вексельберг создал на свои деньги фонд "Ренова-капитал". Любопытно, что в настоящее время он по совместительству возглавляет Фонд "Сколково". Создают свои ФПИ некоторые крупные финансово-промышленные корпорации и группы компаний, такие как: "Альфа-Групп", "МДМ", "Авангард".

Российский сектор прямых инвестиций сравнительно невелик в суммовом выражении, но его рост за последние несколько лет впечатляет. Наиболее активными участниками этого рынка являются местные фонды, вкладывающие свои средства во все более крупные сделки. Здесь активно работают и многие крупнейшие в мире фонды прямых инвестиций. Безусловными лидерами являются гранды инвестиционного рынка, такие как TPG и Lion Capital. Они неоднократно осуществили обратные сделки по выходу из инвестиций. Многие иностранные фонды продолжают искать подходящие для инвестирования объекты. Зарубежных фондов, представленных на российском рынке, не так много, но как раз они и осуществляют большинство крупнейших вложений.

Общемировой финансовый кризис привел индустрию фондов прямых инвестиций к весьма плачевным результатам. Многие из них оказались фондами "пло-

хих" инвестиций. Например, Troika Capital Partners имеет теперь в портфеле две компании, находящиеся в процессе банкротства, – экс-лидера факторингового рынка "Еврокоммерц" и сеть гипермаркетов товаров для дома и ремонта "Санта Хаус".

Удивительного в этом мало. Индустрия фондов private equity очень молодая. Если не учитывать фонды, созданные ЕБРР в середине 1990-х, то первый фонд был сформирован компанией Baring Vostok лишь в 2001 году. Известно, что до 2008 года российская экономика росла высокими темпами и private equity funds пользовались последствиями бурного роста в полной мере. Экономический коллапс 2008-2010 гг. стал мощной встряской и проверкой на прочность профессионализма управленческих команд ФПИ.

В настоящее время многие российские компании, входящие в портфели фондов прямых инвестиций, присутствуют на рынке лишь номинально или убыточны. Вся их деятельность сводится к решению организационных или долговых проблем. Таким образом, большинство фондов вряд ли смогут обеспечить заявленные и обещанные поначалу своим инвесторам доходности на собранные инвестиции.

До начала финансового кризиса был очевиден возрастающий интерес к России как к привлекательному инвестиционному направлению. В посткризисный период вероятность экономической неопределенности значительно возросла. В то же время капитализация большинства компаний понизилась. Российский рынок, может быть, не самый простой для инвестирования в настоящее время, но потенциальные выгоды компенсируют приложенные усилия. Учитывая относительно низкий уровень иностранных инвестиций и продолжающийся процесс консолидации, у новых участников рынка есть высокие шансы получить преимущества первопроходцев в посткризисное время.

Стратегия фондов прямых инвестиций проста – они ищут быстрорастущие компании и вкладывают средства в предприятия с налаженным производством, которые вследствие дефицита денежных

средств не имеют возможности перейти на качественно новый уровень развития. Соответственно деньги, полученные от фонда, компания-реципиент направляет на свое дальнейшее развитие: покупает необходимое для расширения производства оборудование, технологии, развивает сбытовую сеть, поглощает более мелкие компании и т.д. Самыми привлекательными отраслями экономики для фондов были и остаются потребительский сектор, СМИ, развлечения, IT и телекоммуникации.

Среди ФПИ выделяется две стратегии отбора объектов инвестирования. Первая заключается в том, что фонды работают с предприятиями тех отраслей экономики, где прогнозируется быстрый рост, а вторая стратегия присуща универсальным фондам. Она заключается в поиске быстрорастущих компаний, независимо от отраслевой принадлежности.

Очевидный вариант налаживания прямого взаимодействия с ФПИ, когда компании первыми идут на контакт и обращаются в фонды за инвестициями, на удивление редко заканчивается подписанием инвестиционных соглашений. Впрочем, известно, что подписание договора с ФПИ – событие вообще не частое. Например, *Varing Vostok Capital Partners* за 10 лет рассмотрел в России 1032 проекта, а инвестировал только в 38. Пресс-релизы *Delta Private Equity Partners* подтвердили, что управляющая компания инвестирует в 6...10 случаях из 800 рассмотренных проектов.

Управляющие компании фондов сами активно ищут объекты инвестирования, а не ждут, когда им кто-нибудь предложит перспективный проект.

Сразу же вслед за фазой осуществления вложений фонды начинают тесное оперативное взаимодействие с топ-менеджментом компании с целью повышения капитализации предприятия. Как правило, реализуется целый комплекс эффективных мероприятий, направленных на системное повышение эффективности компании-реципиента. При этом совершенствуется и приводится к международным стандартам корпоративная структура и система ме-

неджмента, оптимизируются финансовые потоки компании и т. п. Чтобы этим преобразованиям ничего не препятствовало, фонды обычно покупают контрольные пакеты акций подведомственных компаний. После этого представители фонда включаются в советы директоров и приступают к оперативному управлению. По мнению большинства участников рынка, прямые инвестиции гарантированно успешными могут стать только в случаях, когда инвестор имеет полный контроль над функционирующим под его управлением предприятием.

Выгоды для предприятий, в капитал которых входит ФПИ, на первый взгляд очевидны. Покупая долю в капитале компании (и осуществляя таким образом инвестиции в проект), фонды предоставляют фактически беспроцентное долгосрочное финансирование менеджерам проекта. Руководитель компании перестает быть озабоченным постоянной проблемой, как и когда ему нужно будет перекредитовываться, отдавая деньги очередному заимодавцу.

В подконтрольной компании с приходом ФПИ систематизируется и налаживается финансовый учет, производство, маркетинг, логистика, внедряются инновации. Появляется множество других полезных новшеств, необходимых для успешного стратегического развития [3].

Для компаний, вступивших в тесное взаимодействие с ФПИ, существенно облегчается и решение проблемы привлечения долгосрочных займов. В первую очередь потому, что ФПИ добиваются, чтобы компания стала финансово абсолютно прозрачной. Соответствие мировым стандартам отчетности становится визитной карточкой таких предприятий. Кроме того, фонды одним своим именем повышают репутацию компании и создают ей позитивный имидж.

Естественно, что подобная схема работы фондов подвержена довольно высокому уровню риска. Обратная сторона медали такова, что высокие риски компенсируются не менее высокой доходностью, доходщей до 20...25% годовых. В ряде случаев показатели бывают еще выше.

У ФПИ имеется так называемый черный список отраслей, вложения капитала в которые не приветствуется. Большинство фондов предпочитают избегать вложений в проекты, связанные с природными ресурсами. Рост там спрогнозировать трудно, ибо он во многом зависит от внешней конъюнктуры. Политические риски также высоки. Не работают ФПИ и с отраслями, занимающимися производством табачных изделий и алкоголя, не вкладывают деньги в игорный бизнес. В предприятия по производству вооружений в России инвестирует только фонд Russia Partners. Но у него своя "специфика": он был создан правительством США для конверсии заводов ВПК.

Фонды стараются не сотрудничать с приватизированными предприятиями и с теми предприятиями, где у государства есть даже малый пакет акций. Такие опасения часто вполне оправданы. Например, в начале 2000-х годов фонд Delta Capital едва не лишился своих инвестиций в Ломоносовский фарфоровый завод при попытке федеральных органов вернуть его снова в государственную собственность. Арбитражный суд Санкт-Петербурга по иску Мингосимущества, миноритарного акционера завода, признал недействительным учредительный договор, на основании которого был приватизирован ЛФЗ. Возникла реальная угроза того, что все частные инвесторы лишатся своей собственности, но Delta Capital удалось оспорить это решение в апелляционной инстанции. В 2002 году фонд вышел из инвестиции, продав свой пакет акций топ-менеджменту завода. Доходность сделки оказалась мизерной. Она составила всего 8% в средне-годовом измерении.

В настоящее время приходится с сожалением констатировать отсутствие интереса международных и российских инвесторов к промышленным проектам на территории Ивановской области вообще и к предприятиям текстильной отрасли в частности [4]. Обусловлено это прежде всего исторически сложившимися проблемами

развития отечественной текстильной промышленности:

- оторванностью и удаленностью от сырьевой базы;
- отсутствием государственной поддержки;
- несбалансированной (а в ряде случаев неразумной) таможенной политикой по отношению к текстильной и швейной продукции;
- серьезным конкурентным фактором теневых бизнес-структур и целым набором других обстоятельств.

Однако вложения инвестиционных ресурсов с целью модернизации производства необходимы в первую очередь тем предприятиям, которые имеют длительный опыт работы в отрасли, сформированную в течение многих лет технологическую культуру производства, профессиональные кадры и достаточно современное технологическое оборудование. Наиболее перспективными с этой точки зрения являются текстильные предприятия Ивановской области, обеспечивающие наибольшую долю производства хлопчатобумажных тканей в России.

Самым многообещающим с инвестиционной точки зрения в Верхневолжском регионе в настоящее время является, на наш взгляд, проект строительства комбината синтетического волокна. Его стоимость приближается к 10 млрд. рублей. Цель его реализации – производство сырья для текстильной промышленности из терефталевой кислоты. Компания-реципиент "Кластерная текстильная корпорация "Иврегионсинтез" во главе с генеральным директором В.Е. Гуциным прорабатывают различные варианты финансирования [5]. Среди прочих возможностей целесообразно было бы прибегнуть и к помощи фондов прямого инвестирования, механизм взаимодействия с которыми мы рассмотрели выше.

В табл. 1 представлен перечень наиболее активных ФПИ, работающих на территории России (инвестиционные сделки в открытом состоянии).

Т а б л и ц а 1

Название	Управляющая компания	Объем фонда	Год	Главные события	Текущие инвестиции
Capital International Private Equity Fund V	Capital International	2200	2007	Завершение сделки по приобретению 10% компании "Юнимилк", переговоры с сетью Sela	"Юнимилк", УК "Теорема" Орехово-Зуевская стекольная компания
Lion Capital Fund II	Lion Capital	2000	2007	Поэтапная сделка продажи долей фонда в ГК "Русский Алкоголь" холдингу CEDC	"Нидан Соки", ГК "Русский алкоголь"
Baring Vostok Private Equity Fund IV	Baring Vostok Capital Partners	1450	2007	Увеличение долей в компаниях "Яндекс", Volga Gas, Gallery Group (Банк "Каспийский", ГК "ЦФУ", Ozon.Ru, Europlan, "Яндекс", Volga Gas, Gallery Group
Greater Europe Fund j Greater Europe Deep Value		1000	2006	Угроза банкротства компании "Дикая Орхидея"	Долговое агентство "Пристав", "Дикая орхидея" Концерн "Калина", "Роспечатать"
Icon Private Equity Fund	Icon Private Equity	1000	2007	Объявлены инвестиции в украинского и российского операторов WIMAX	"Дельта-банк" (Украина), "Интерпроект", "Украинские новейшие технологии", ARIADSL
TPG Capital	TPG Capital	1000	2007	Покупка (вместе с "ВТБ Капитал") 34,5% торговой сети "Лента", продажа "Евро-адрес"	Торговая сеть "Лента"
Trifecta	Trifecta Capital Partners	500	2008	Попытка признать сделку по приобретению доли в "Топ-книге" недействительной	ЗАО "Топ-книга"
Da Vinci Private Sector Growth Fund	Da Vinci Capital Management	350	2007	Покупка доли в сети "Империя детства" покупка пакета (менее 5%) биржи РТС	РТС, Game Zona, "Империя детства" Lubel Coal Co, Eram Systems
Russian New Growth Fund I & II	Troika Capital Partners	350	2007	Банкротство компании "Санта Хаус" АКБ "ЕвроКоммерц"	Страховая группа "Региональн.Альянс", УРСА банк, fGame Land, Crazy Park, банк "ЕвроКоммерц"
Renova Capital One	Svarog Capital Advisors	165	2004	Продажа доли 60,5% в сети "Здоровые люди". Рост доли в компании "Натур продукт" до 90% пакета	"Натур продукт", "Здоровые люди", "Международное логистич. партнерство"

Финансирование текстильных предприятий в условиях нарастания конкуренции на этом рынке в связи с вступлением в ВТО претерпевает изменения, нерешенных вопросов в области инвестиционной привлекательности российских текстильных предприятий остается достаточно много, создание текстильного кластера остается скорее образом, моделью, к которой следует стремиться, нежели реальностью. Однако легкая промышленность в целом и текстильная в частности – является важнейшим многопрофильным и инновационно привлекательным сектором отечественной экономики, обеспечивающим сохранение страной статуса независимой и суверенной индустриальной державы, укрепление ее обороно-

способности, экономической, социальной и интеллектуальной безопасности. Считаем целесообразным предложить отечественным промышленникам и инвесторам принять возможные меры инвестирования средств в новые производства на основе современной инновационной сырьевой базы.

Л И Т Е Р А Т У Р А

1. Фомин Б.М., Макеев В.К., Малафеева И.Г. Стратегия модернизации экономики отраслей текстильной и легкой промышленности России // Изв. вузов. Технология текстильной промышленности. – 2010, № 1.
2. Современные модели развития текстильной промышленности Ивановской области: фундамент традиций и образ будущего: Коллективная моно-

графия. – Иваново: Иван.гос.текст.академия, 2012.

3. *Темнова Н.К.* Модернизация текстильной отрасли. Кластерный подход // Изв. вузов. Технология текстильной промышленности. – 2011, № 1.

4. *Юхина Е.А., Радовский И.А.* Риски инвестиционных проектов в текстильной промышленности в современных условиях // Изв. вузов. Технология текстильной промышленности. – 2011, № 1.

5. *Гуцин В.Е.* Стагнация не повод для остановки // Эксперт, 2013, № 2 (834), С.39.

Рекомендована кафедрой финансов. Поступила 28.11.12.
