Николаев, Дмитрий Николаевич. Совершенствование механизмов функционирования фондов прямых инвестиций в условиях посткризисного развития экономики : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Николаев Дмитрий Николаевич; [Место защиты: Рос. ун-т дружбы народов].- Москва, 2010.- 156 с.: ил. РГБ ОД, 61 10-8/3110

**Введение к работе**

**Актуальность диссертационного исследования.**Фонды прямых инвестиций (ФПИ) играют важнейшую роль на мировых финансовых рынках и оказывают огромное влияние на развитие всей мировой экономики. На протяжении последних двадцати лет фонды прямых инвестиций успешно функционировали на рынках **США**и Европы, а на российском рынке фонды работают уже более десяти лет. Развитию ФПИ в мире способствовали такие процессы как расширение ЕС и создание привлекательных условий для торговли и прямого инвестирования, в России развитию ФПИ способствовало снижение ограничений на иностранные инвестиции в 2000-х гг.

В современных экономических условиях ФПИ стали постоянными участниками сделок по слиянию и поглощению. Они финансируют появление на рынке как публичных, так и закрытых деловых структур, проводят сделки выкупа с кредитным рычагом, широко распространенные на рынке М&А. Фонды играют важнейшую роль в секторе обращения венчурных капиталов, обеспечивая новые предприятия финансовыми средствами, а также предоставляя управленческие и операционные ресурсы.

Мировой финансовый кризис 2007 г. привел к глобальному спаду на всех рынках. Падение фондовых рынков негативно повлияло на сектор ФПИ. Оптимистические настроения прямых инвесторов - партнеров фондов -сменились повышенной осторожностью, их приоритеты сместились в сторону поиска надежных источников дохода. Посткризисный период развития ФПИ (со 2-й половины 2009 г.) характеризуется пересмотром инвестиционных стратегий, ориентацией на более консервативные и ликвидные финансовые инструменты. В данной ситуации актуальным представляется исследование возможностей оптимизации деятельности ФПИ с учетом адаптации к изменениям рынка и восстановления инвестиционной привлекательности сектора.

**Степень научной разработанности проблемы.**Вопросы теории организации и управления ФПИ получили широкое освещение в зарубежной экономической литературе. Авторами из США и стран Европы написано большое количество научных работ, посвященное особенностям организации и функционирования ФПИ, привлечению инвесторов и управлению портфелями фондов. Эти работы имеют достаточно большую область практического применения, так как формируют теоретическую базу для организации фондов и принятия управленческих решений. Важный вклад в разработку указанных проблем внесли работы Дж. М. Шелла, П.-И. Матонета, Т. Мейера, С. Брандса, Д.Р. Гэлэхера и др.

Развитие теории инвестиций, функционирования финансовых рынков и фондов прямых инвестиций в России связано с именами Т.К. Блохиной, А.И. Горского, П.Г. Гулькина, В.Д. Миловидова, И.И. Родионова, Л.А. Чалдаевой и др. Следует отметить, что при существующей методологической значимости исследований данной проблемы, теоретическая база для функционирования и управления ФПИ в России окончательно не сформирована, а большая часть

исследований и публикаций касается отдельных, узко профилированных частей инвестиционного процесса. Остается немало нерешенных вопросов, связанных с адаптацией сектора функционирования ФПИ и стратегий управления активами к современным экономическим реалиям, в т.ч. к сложившейся кризисной ситуации в мировой экономике.

**Объектом диссертационного исследования**являются фонды прямых инвестиций, функционирующие в России и за рубежом.

**Предметом исследования**являются финансово-экономические отношения, возникающие между субъектами с участием ФПИ.

**Цель диссертационного исследования**состоит в разработке рекомендаций по повышению эффективности деятельности ФПИ в РФ в посткризисный период.

Достижение сформулированной цели потребовало решения следующих задач:

- исследовать теоретические аспекты организации и функционирования ФПИ, в  
т.ч. особенности отношений между партнерами;

обобщить практический опыт деятельности ведущих зарубежных и российских компаний в области прямого инвестирования;

проанализировать текущее состояние фондов прямых инвестиций и стратегические приоритеты прямых инвесторов с учетом сложившейся ситуации **в**современной экономике, а также выявить причины возникшей кризисной ситуации в секторе ФПИ;

сформулировать ряд предложений по совершенствованию механизмов1функционирования ФПИ для наилучшей адаптации к посткризисным экономическим условиям;

- в рамках формулировки предложений разработать механизм распределения  
прибыли ФПИ с целью достижения равновесия экономических интересов  
генеральных и ограниченных партнеров фондов и повышения инвестиционной  
привлекательности ФПИ.

**Теоретической и методологической основой диссертации**послужили системный подход к исследованию объекта и предмета; ключевые положения

В диссертационном исследовании механизм рассматривается как система, состоящая из нескольких подсистем. Механизмы функционирования фондов прямых инвестиций рассматриваются как финансовые механизмы. Составляющими финансового механизма являются финансовые нормативы, лимиты и резервы, финансовое планирование, прогнозирование, управление финансами. В рамках диссертационного исследования, автором рассматриваются следующие основные механизмы функционирования ФПИ: механизм организации фонда прямых инвестиций, механизм распределения прибыли фонда. Автор представляет, что существуют и другие механизмы функционирования ФПИ, но углубленно рассматривает механизм распределения прибыли. Обоснованием для этого, по мнению автора, являются следующие причины: данный механизм оказывает прямое воздействие на деятельность ФПИ; влияние данного механизма на деятельность ФПИ краткосрочно; данный механизм оказывает наиболее эффективное воздействие на ФПИ и является ключевым в рыночной системе экономических отношений.

Основными элементами механизма распределения прибыли являются: источник - актив (объект); результат -прибыль (денежная); покупатель - сам фонд прямых инвестиций; система страхование - страхование сделок по слияниям и поглощениям; банки - институт, через который осуществляется РКО и финансирование.

трудов российских и зарубежных ученых; законодательные и нормативные акты, выпускаемые органами государственного управления Российской Федерации и иностранных государств.

В качестве **фактологической и статистической базы использовались**

материалы Министерства финансов РФ, Министерства экономического развития РФ, Федеральной налоговой службы РФ, публикации официальных статистических органов РФ, отчеты и обзоры российских и зарубежных инвестиционных фондов, крупных консалтинговых компаний (KPMG, PriceWaterhouseCoopers, Ernst&Young, Deloitte), независимых исследователей рынка, научные и деловые издания (журналы «Рынок ценных бумаг», «РБК», «Эксперт», «Финанс») и другие средства массовой информации. Использован собственный практический опыт работы автора в российском ФПИ.

**Научная новизна исследования**заключается в разработке принципов функционирования фондов прямых инвестиций в целях преодоления последствий финансового кризиса и механизмов повышения эффективности их деятельности.

**Основные научные результаты диссертации, выносимые на защиту и содержащие элементы научной новизны,**по мнению автора, заключаются в следующем:

1. В ходе исследования теоретических аспектов организации ФПИ,  
выявлено, что для сектора ФПИ не существует понятия единого рынка,  
вследствие принципиальных отличий разных типов фондов в их текущих  
задачах, инвестиционных стратегиях, объемах капиталов в управлении, видах  
участников и пр. На основе сравнительного анализа различных типов ФПИ  
выявлены ключевые экономические характеристики, объединяющие сектор  
ФПИ, среди которых: структура владения и управления фондом - ограниченное  
партнерство или аналог; механизм мотивации генерального партнера и  
управляющих реализуется посредством выплаты комиссии генерального  
партнера в виде доли распределяемой прибыли (обычно, 20%).

2. В результате обобщения практического опыта деятельности фондов и  
анализа текущего состояния сектора ФПИ, определены современные тенденции  
развития сектора ФПИ (как в России, так и за рубежом), проявляющиеся через  
спад инвестиционной активности, падение объемов привлечения капитала,  
количества и сумм сделок по слиянию и поглощению с участием ФПИ.  
Выявлены причины возникновения кризисной ситуации - внешние (связанные  
с состоянием мировой экономики в целом), проявляющиеся через кризис  
ликвидности и общее обесценение активов, связанное с падением мировых  
фондовых рынков в 2008 г., и внутренние (связанные **с**особенностями  
построения бизнес-процессов в самих фондах), проявляющиеся в  
необоснованном принятии излишнего риска генеральными партнерами ФПИ  
под влиянием докризисного роста и доступного финансирования, некорректном  
анализе управляющими собственных инвестиционных рисков, построении  
инвестиционных стратегий фондов с акцентом на доступное кредитование и

повышенный спрос на услуги ФПИ со стороны квалифицированных прямых инвесторов, не достаточной экспертизе выбранных для инвестирования секторов экономики.

3. При исследовании стратегических приоритетов прямых инвесторов с  
учетом сложившейся ситуации в современной экономике показано, что  
российская экономика в период 2009-2010 гг. остается фундаментально  
привлекательной для крупных международных фондов прямых инвестиций с  
иностранным капиталом, в связи с чем, западные инвесторы высоко оценивают  
потенциал внутреннего рынка России. При этом кризисный отток капитала из  
России, в т.ч. из сектора ФПИ, был связан с усилением конкуренции  
растущими рынками Бразилии, Индии и Китая, а также чрезмерной  
зависимостью экономики РФ от сырьевого сектора и излишним  
государственным регулированием.

1. Разработан перечень рекомендаций по преобразованию текущих механизмов работы управляющих и партнерских отношений **с**целью наиболее эффективного выхода из кризиса, включающий: переориентацию от спекулятивных операций, ориентированных на арбитраж, доступность кредитования и бурный экономический рост, к построению стабильного, надежного и эффективного бизнеса; жесткий риск-менеджмент в отношении новых приобретений со стороны генеральных партнеров и управляющих, соответствие каждой сделки глобальной инвестиционной стратегии фонда; изменение условий контрактных соглашений в пользу ограниченных партнеров в целях восстановления баланса экономических интересов, а также улучшение качества информационного обмена между генеральными и ограниченными партнерами фондов.
2. Предложена методика распределения прибыли между партнерами фонда, в рамках функционирования механизма прямых инвестиций, позволяющая установить принцип равновесия экономических интересов партнеров. Данная методика базируется на использовании пороговой ставки доходности ограниченных партнеров, использовании приоритетных выплат, возможности скачка доходности генерального партнера при превышении пороговой ставки доходности, а также наложении обязательств по возврату части полученной прибыли в случае превышения по итогам года установленного верхнего предела.

**Практическая и теоретическая значимость работы.**Проведенное в работе обобщение опыта функционирования зарубежных лучших практик и российских ФПИ, методы анализа и сделанные выводы могут быть использованы в качестве информационного материала при организации функционирования фонда прямых инвестиций и построении его стратегии управления портфелем активов.

Предложенные на основе выполненного анализа методы преобразования финансовых отношений ФПИ могут быть использованы при формировании антикризисной стратегии фонда и достижения наилучших успехов в посткризисный период развития экономики

Материалы диссертации могут использоваться в процессе преподавания ряда экономических дисциплин в высшей школе, в том числе: "Финансовые рынки", "Рынок ценных бумаг" и др.

**Апробация результатов исследования.**Основные идеи и выводы диссертационной работы нашли свое отражение в публикациях, в докладах автора на научно-практических конференциях «Стратегия развивающегося бизнеса и рыночная власть фирмы» (Москва, 2006 г.), «Страны с переходной экономикой в условиях глобализации» (Москва, 2008 г.) и др.

Разработанная в диссертационном исследовании методика распределения прибыли между партнерами фонда апробирована автором при работе с консалтинговой компанией Gait Company при построении стратегий развития бизнеса и консультировании инвесторов.

По теме диссертации опубликовано 5 работ общим объемом 2,01 п.л., в том числе 2 работы в изданиях, рекомендованных ВАК.

**Структура исследования.**Логика исследования определяет структуру работы, которая состоит из введения, трех глав, заключения и списка литературы. Во введении обоснована актуальность выбранной темы исследования, сформулированы цели и задачи, определены предмет и объект исследования, раскрыты научная новизна, теоретическая и практическая значимость проведенного исследования.

**В**первой главе ***«Теоретические****основы функционирования фондов****прямых****инвестиций»*анализируются сущность и природа ФПИ как особого сегмента финансового рынка, определяются основные принципы соблюдения баланса интересов и экономических ожиданий участников фонда, дается классификация и сравнительный анализ основных типов ФПИ, рассматриваются ключевые экономические характеристики фондов.

Во второй главе *«Анализ текущего состояния фондов прямых****инвестиций»***проводится оценка текущей ситуации в области функционирования ФПИ в России **и**за рубежом с учетом сложившейся ситуации в современной экономике. Проводится сравнительный анализ докризисного динамичного развития сектора (до 2008 г.) и падения в период кризиса (2008-2010 гг.) в России и за рубежом в разрезе основных показателей роста и расширения рынка. Анализируется инвестиционная привлекательность российского рынка для крупных прямых инвесторов.

В третьей главе ***«Повышение эффективности****механизмов****функционирования ФПИ»***рассмотрены основные направления преобразования текущих механизмов деятельности ФПИ для наилучшего соответствия сложившейся ситуации современной в экономике и повышения инвестиционной привлекательности ФПИ для прямых инвесторов. Рассматривается метод распределения прибыли, позволяющий достичь наилучшего равновесия экономических интересов партнеров фондов, снизить риск и повысить прозрачность деятельности ФПИ.

В заключении обобщаются результаты диссертационного исследования, формулируются основные выводы и предложения научного и практического характера.

Диссертация изложена на 156 страницах машинописного текста. Эмпирические данные отражены на 17 рисунках и 19 таблицах.