



1 Августа 2025

РОСТ БИЗНЕСА: КАК УВЕЛИЧИТЬ СТОИМОСТЬ И НЕ ПОПАСТЬ В ДОЛГОВУЮ ЛОВУШКУ

© ink Advisory 2025

Insights | Private Equity

КАК БИЗНЕСУ РАСТИ БЫСТРО, И КАК ФИНАНСИРОВАТЬ РОСТ?

Акционерное финансирование – стратегический инструмент, который помогает бизнесу реализовать стратегию активного роста.

Если бизнес не планируется продавать в ближайшей перспективе, необходимо предпринимать активные действия по его развитию, иначе его стоимость начнет разрушаться. Рынок не стоит на месте: бизнес либо постоянно растет, либо замедляется и начинает отставать от конкурентов.

Многие предприниматели планируют рост бизнеса по принципу «реинвестируем прибыль, а при необходимости – привлекаем кредиты». Такой подход оправдан, когда компания развивается постепенно и без учета жесткой конкурентной гонки – ее владельцем устраивает статус-кво, а цели компании сводятся к стабильности, а не к лидерству.

Медленный, осторожный рост может казаться безопасным, но на динамичном рынке это приводит к потере конкурентных позиций.

Пока одни компании осваивают новые технологии, выходят на перспективные рынки и перехватывают инициативу, другие – те, кто предпочитает «комфортный ритм», – незаметно отстают. Со временем их продукты и сервис устаревают, клиенты уходят к более прогрессивным игрокам, а прибыль и акционерная стоимость сокращаются.

Избежать этой ловушки можно, но для этого нужно реализовать **стратегию активного роста**. Такая стратегия подразумевает не просто удержание текущих позиций, а опережающее развитие бизнеса, и предполагает:

- Масштабирование бизнеса – вход в новые регионы, развитие филиальной сети, создание новых производственных мощностей;
- Расширение продуктовой линейки – разработку и запуск новых продуктов, платформ или экосистем;
- Реализацию сделок M&A, направленных на консолидацию рынка или выход в смежные рынки.

Чем выше конкуренция на рынке, тем выше у бизнеса потребность в реализации **стратегии активного роста**, и тем хуже последствия от промедления или бездействия – потеря рыночной доли.

Такая стратегия требует значительных финансовых ресурсов. Собственных средств для этого, как правило, недостаточно. Поэтому компании привлекают внешнее долгосрочное финансирование, позволяющее совершить качественный скачок.

Для большинства собственников бизнеса привычный источник финансирования – банковский кредит. Но у долга есть предел: его нужно обслуживать, он ограничивает гибкость и создает давление на операционные денежные потоки. При реализации **стратегии активного роста** высокий уровень долга создает финансовые риски для компании. Здесь и появляется альтернатива – акционерное финансирование.

➤ Успешность компании для акционеров определяется ее способностью постоянно расти такими темпами, чтобы прирастала акционерная стоимость. Такая компания определяет амбициозные цели и последовательно решает стратегические задачи: масштабирование бизнеса, вход на новые рынки, проведение технологической трансформации, опережение конкурентов.

Цель **стратегии активного роста** – не просто рост продаж, а рост доходности владельцев компании через увеличение акционерной стоимости и дивиденды. Для этого компания должна увеличивать продажи и EBITDA высокими темпами, поддерживать эффективность вложенного капитала (ROIC), и обеспечивать уровень его доходности, превышающий стоимость капитала (WACC).

Обзор ROIC, WACC и структуры капитала и их практического применения см. в материале ink Advisory **«ROIC > WACC: формула создания акционерной стоимости»**.

Компании, которые выбирают активную стратегию и выстраивают оптимальную структуру финансирования, в будущем занимают лидирующие позиции. Если рынок растет быстрее вашего бизнеса – это сигнал действовать: привлекать инвестора, усиливать команду и масштабировать бизнес.

ЧТО ТАКОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ И КОГДА ЕГО НЕОБХОДИМО ПРИВЛЕКАТЬ?

При рассмотрении вариантов внешнего финансирования владельцу бизнеса важно не исключать вариант акционерного капитала и четко понимать его суть – не абстрактно, а через призму бизнес-логики.

Акционерное финансирование – это привлечение внешнего капитала в обмен на долю в компании. В отличие от долга, такой инструмент не предполагает залогов и выплат основной суммы долга и процентов по нему по фиксированному графику.

Инвестор становится совладельцем компании, принимает на себя часть ее рисков и заинтересован в том, чтобы стоимость его доли выросла вместе с со стоимостью бизнеса. Ключевой доход инвестора – рост стоимости компании, что соответствует и интересам основателя бизнеса. Дивиденды также являются источником дохода для инвестора, но без обязательств компании по их выплате.

➤ Инвестор не просто предоставляет деньги, он становится союзником основателя компании в реализации стратегии.

Привлекая акционерное финансирование, компания получает следующие возможности:

- **Опережающий рост.** Привлечение акционерного капитала позволяет расти быстрее рынка – масштабировать продажи, производство, IT-платформу и географию;
- **Запас финансовой прочности и гибкость.** Акционерный капитал укрепляет баланс компании, снижая ее долговую нагрузку. Это критично, когда компании необходимо постоянно поддерживать высокие темпы роста, а также в периоды турбулентности или при масштабной трансформации;
- **Поддержка в трансформации бизнеса.** В фазе активного роста бизнесу часто требуется повышение управляемости: переход от ручного управления к системному. Инвестор становится катализатором этих изменений, помогая внедрять новые управленческие практики и повышать уровень зрелости компании.

С точки зрения основателя акционерное финансирование имеет ряд преимуществ перед долговым финансированием:

1. Инвесторы привносят в бизнес не только капитал, но и ценный опыт, отраслевые компетенции и помощь в управлении, что ускоряет стратегическое развитие бизнеса;
2. Привлекаются значительные средства для масштабирования бизнеса без превышения потолка долговой нагрузки;
3. Партнерство с известным и уважаемым на рынке инвестором повышает доверие к компании и укрепляет ее репутацию;
4. Дивиденды выплачиваются по решению партнеров, а не автоматически, как проценты по кредитам;
5. Снижение финансовых рисков для основателя через их разделение с инвестором.

Вместе с тем акционерное финансирование имеет и ряд неудобств для основателя:

1. Привлечение инвестора размывает долю основателя, уменьшая его долю в бизнесе;
2. Внешние инвесторы предъявляют высокие требования к прозрачности бизнеса и регулярной отчетности;
3. Инвесторы требуют достижения результатов в соответствии с согласованными планами;
4. Риск конфликтов: инвесторы и основатель могут расходиться во взглядах на стратегию, сроки выхода из бизнеса и выплату дивидендов;
5. Корпоративный договор, подписываемый с инвестором, может ограничивать продажу акций, выплату дивидендов и привлечение нового капитала без согласия инвестора.

Если компания достигла пределов своего роста используя собственные средства и кредиты, акционерное финансирование может стать драйвером роста на следующем этапе развития. Основателю бизнеса важно понимать – этот путь требует зрелости в управлении и готовности к партнерству.

АКЦИОНЕРНЫЙ КАПИТАЛ VS ФИНАНСОВЫЙ ДОЛГ

Финансовый рычаг помогает бизнесу расти до определенного предела. Выше этого предела финансовая устойчивость бизнеса снижается, а его стоимость начинает разрушаться.

Банковский кредит – привычный и понятный инструмент финансирования бизнеса. Но при реализации **стратегии активного роста** кредит может стать ограничителем, а не решением.

Финансовый долг – разумный и эффективный инструмент для бизнеса, если он не приводит к потере его финансовой устойчивости. Кредиты и иные долговые инструменты помогают финансировать потребности компании: поддерживать оборотный капитал и инвестировать в производственные активы. Однако возможности долгового капитала ограничены фундаментальными факторами.

Долг целесообразно привлекать на новый проект развития, когда у компании уже сформирован стабильный и прогнозируемый денежный поток, а волатильность выручки и маржи низкая. В этих условиях коэффициент Debt/EBITDA (отношение долговой нагрузки к операционной прибыли до амортизации) может находиться в пределах 3,0х, не создавая угрозы финансовой устойчивости компании.

Однако по мере роста долга, уже при достижении уровня 3,5х, ситуация кардинально меняется – долговая нагрузка начинает работать против бизнеса:

- **Повышается риск кассовых разрывов.** Обязательные выплаты по обслуживанию долга снижают операционную маневренность бизнеса, особенно в нестабильной рыночной среде;
- **Ухудшается кредитный рейтинг.** Кредиторы оценивают компанию как более рисковую, предлагая менее выгодные условия финансирования и более жесткие требования к обеспечению;
- **Сужается доступ к капиталу.** Компания с высоким уровнем долга становится неинтересной для новых кредиторов и инвесторов;
- **Снижается рыночная стоимость компании.** Инвесторы закладывают риски банкротства или реструктуризации в свою оценку стоимости компании и требуют дисконт. Это напрямую влияет на акционерную стоимость компании и ее возможности привлекать акционерный капитал.

Задача владельцев компании – понять, когда потолок долговой нагрузки достигнут. Если Debt/EBITDA > 3,0х то акционерное финансирование становится не альтернативой, а основным источником финансирования **стратегии активного роста**.

Параметр	Финансовый долг	Акционерный капитал
Возврат финансирования	Обязательный, в срок и с процентами по жесткому графику	Не требует возврата и регулярных платежей
Влияние на денежные потоки компании	Давление через обязательные выплаты процентов и тела долга	Минимальное
Debt/EBITDA	Оптимально до 3,0х	Не влияет на долговую нагрузку
Финансовая гибкость	Низкая	Высокая – можно адаптироваться под ситуацию
Подходит для финансирования	Оборотного капитала, оборудования или СМР	Масштабирования бизнеса, вход на новые рынки, НИОКР, сделки M&A
Эффект на ROE ¹	Повышает ROE при стабильной прибыли	Снижает ROE краткосрочно, повышает капитализацию
Инвестор участвует в управлении	-	Через общее собрание акционеров или Совет директоров

¹ ROE – рентабельность собственного капитала, рассчитываемая как соотношение Чистой прибыли к Собственному капиталу.

➤ Debt/EBITDA - 3,0x – это не просто потолок долговой нагрузки. Это точка, где бизнес теряет свою рыночную привлекательность для инвесторов и кредиторов.

Почему для бизнеса превышение Debt/EBITDA > 3,0x – серьезный риск

Для определения уровня долговой нагрузки на рынках капитала активно используется показатель Debt/EBITDA. С точки зрения инвесторов этот показатель должен оставаться ниже 3.0 (финансовый долг не должен превышать трехлетнюю EBITDA), а любое превышение существенно повышает финансовые риски бизнеса.

Предельный уровень долговой нагрузки рассчитан международными рейтинговыми агентствами на основе многолетней статистики по уровню долга и способности компаний обслуживать финансовый долг.

В частности, S&P определяет кредитные рейтинги и вероятности дефолта на основе профиля финансового риска компании: минимальный, умеренный, средний, значительный, агрессивный и чрезмерный.

По итогам 2024 г. риск дефолта в следующие три года у компаний с показателем:

- Debt/EBITDA < 3,0x – составил менее 0,5%;
- Debt/EBITDA в диапазоне 3,0-4,0x – существенно увеличивается до 3,2%;
- Debt/EBITDA свыше 5,0x – вырастает до 35,2%.

Если финансовый долг компании превышает 3,0x EBITDA, банки и другие кредиторы, начинают вводить дополнительные ограничения: лимиты на дивиденды, запрет на новые займы и требования к поддержанию ключевых ковенант. Эти меры призваны снижать риски кредиторов по невозврату кредитов и займов, но одновременно ограничивают свободу бизнеса и повышают стоимость привлеченного капитала. Бизнес также становится зависимым от банков.

Кредитное качество компаний в зависимости от ключевых показателей по методологии S&P (стандартный профиль волатильности отрасли, 2024 г.)

Уровень финансового риска и возможный рейтинг S&P	FFO ¹ /Debt	Debt/EBITDA	EBITDA/Interest	CFO ² /Debt	Годовой риск дефолта	Трехлетний риск дефолта	Комментарий
Минимальный (AAA, AA+, AA, AA-, A+)	> 60%	< 1.5x	> 15x	> 50%	0,0%	0,0%	Максимальная устойчивость, наиболее низкие ставки по кредитам
Умеренный (A, A-)	45–60%	1.5–2.0x	10–15x	35–50%	0,1%	0,3%	Сильная структура, низкий риск, высокая предсказуемость
Средний (BBB+, BBB, BBB-)	30–45%	2.0–3.0x	6–10x	25–35%	0,1–0,3%	0,3%	Умеренная долговая нагрузка, минимальные риски
Значительный (BB+, BB)	20–30%	3.0–4.0x	3–6x	15–25%	0.2%	1.3%	Потеря инвест. рейтинга, рост стоимости долга
Агрессивный (B+, B)	12–20%	4.0–5.0x	2–3x	10–15%	1.7%	6.7%	Низкий запас прочности; высокая стоимость долга
Чрезмерный (CCC+, CCC, CCC-, C)	< 12%	> 5.0x	< 2x	< 10%	28.4%	35.2%	Преддефолтное состояние, высокие риски в способности обслуживать долга

¹ FFO – Денежный поток от операционной деятельности после налогов, но до изменений в оборотном капитале.

² CFO – Денежный поток от операционной деятельности после налогов и изменений в оборотном капитале.

Источник: S&P Global Ratings. Corporate Methodology, 19 ноября 2013 г. (последнее обновление — 7 января 2024 г.), 2024 Annual Global Corporate Default and Rating Transition Study, апрель 2025 г.

КАК ПРИВЛЕЧЬ АКЦИОНЕРНЫЙ КАПИТАЛ?

Привлечение акционерного капитала – это стратегический шаг, требующий комплексной подготовки. С одной стороны, необходимо привести бизнес в форму, привлекательную для инвесторов, а с другой – оценить ожидания инвестиционного сообщества от партнерства.

Как подготовиться к привлечению инвестора?

Подготовка компании к привлечению акционерного капитала, как правило, состоит из двух взаимодополняющих треков:

1. Стратегический трек

Компания формирует долгосрочные планы развития и обоснованную инвестиционную историю, необходимую для переговоров с инвесторами. Цель – предоставить инвестору:

- понятную и убедительную стратегию роста, включающую анализ внешней среды и «дорожную карту»;
- финансовую модель с детальными прогнозами продаж, EBITDA, структурой капитала и денежных потоков.

2. Операционный трек

Компания реализует мероприятия по улучшению прозрачности и повышению управляемости компании:

- упорядочение структуры владения, собственности на активы и улучшает прозрачность договорной базы;
- подготовка качественной финансовой и управленческой отчетности;
- внедрение ERP, CRM и электронного документооборота;
- совершенствование структуры управления и мотивации персонала.

Стратегический и операционный треки рекомендуется запускать за 12-18 месяцев до планируемого привлечения инвестора. Такой подход существенно повышает вероятность успеха в привлечении акционерного капитала с максимальной оценкой компании.

Инвестор смотрит глубже: что он оценивает?



Когда стратегия ясна, а показатели внушают доверие, инвестор переходит к ключевому вопросу: готов ли основатель бизнеса к институциональному развитию компании и партнерству?

Инвестор оценивает управленческую зрелость основателя по трем ключевым факторам:

1. Управленческие принципы и отношение к партнерству с инвестором

- разделяет ли современные взгляды на менеджмент – делегирование, прозрачность процессов и др.;
- рассматривает ли инвестора не только как источник капитала, но и как партнера с опытом и стратегическим мышлением;
- открыт ли к институционализации бизнеса – системному управлению с прозрачной ответственностью и контролем.

2. Корпоративное управление

- понимает ли необходимость регламентов, процедур принятия решений, отчетности;
- готов ли разграничить роли между владельцем и операционной командой;
- готов ли обеспечить работу совета директоров с внедрением принципов подотчетности.

3. Корпоративный договор

- обеспечил ли прозрачную структуру владения: нет скрытых долей, опционов или устных соглашений;
- готов ли заключить корпоративный договор с четкими правилами взаимоотношений;
- готов ли к практической работе в рамках формализованных акционерных договоренностей.

ЧТО ДЕЛАТЬ?

Если вы понимаете, что бизнесу требуется финансирование для роста, но долговая нагрузка уже на пределе, не откладывайте решение. Привлечение акционерного капитала – стратегический выбор, который требует времени и ресурсов на детальную проработку. Отложенное решение часто становится самым дорогим.

Что делать?



Самостоятельно оценить перспективы привлечения акционерного финансирования бывает сложно – в этих вопросах важно обратиться к внешним экспертам, которые профессионально организуют все необходимые процессы.

Вместе с экспертом вы сможете:

- провести анализ бизнеса и сделать профессиональный расчет стоимости капитала и его эффективности;
- определить, какие источники финансирования являются наилучшим решением в текущей ситуации;
- провести комплексную диагностику бизнеса и запустить программу мероприятий по повышению его инвестиционной привлекательности;
- сформировать убедительную инвестиционную историю и подготовить все необходимые материалы для инвесторов.

После того как компания готова к привлечению инвестора, а инвестиционное предложение сформулировано, эксперт:

- выйдет на рынок и направит предложение инвесторам;
- проведет переговоры с инвесторами в целях получения наилучших условий сделки для основателя бизнеса;
- структурирует и реализует сделку в интересах основателя бизнеса.

Команда ink Advisory обеспечивает комплексное сопровождение сделок по привлечению акционерного финансирования для владельцев и руководителей компаний.

Наш подход:

- Профессиональная экспертиза – сопровождаем все этапы от подготовки до закрытия сделки;
- Прозрачность работы – вы всегда в курсе процесса и принимаемых решений;
- Полная конфиденциальность – гарантируем защиту коммерческой тайны.

Мы говорим на языке бизнеса и знаем, что важно для собственников. Наша задача - сделать процесс максимально комфортным и результативным.

О НАС

ink Advisory – инвестиционно-банковская компания, основанная в 2024 г. экспертами с десятилетиями профессионального опыта в США и странах СНГ и ЕС.

До основания ink Advisory команда была известна на инвестиционном рынке России как подразделение Lead Advisory в компании Crowe CRS (Русаудит).

ink Advisory специализируется на организации сделок M&A, организации совместных предприятий, привлечении капитала и разработке корпоративных стратегий и стратегий роста частного капитала.

Свяжитесь с нами, чтобы узнать, чем мы можем Вам помочь.



Наши контакты

Ink Advisory
Офис 928 | 34 Этаж
Центральная Башня
Пресня-Сити
Ходынская улица, 2
Москва 123022

www.ink-advisory.com

contact@ink-advisory.com



Кудрат Нурматов
Управляющий партнер
k.nurmatov@ink-advisory.com



Руслан Измайлов
Управляющий партнер
r.izmaylov@ink-advisory.com



Никита Катиев, CFA
Старший менеджер
n.katiev@ink-advisory.com

Данная статья защищена авторским правом. Исключительные права на данную статью принадлежат ООО «ИНК ЭДВАЙЗОРИ», ОГРН 1247700655180 (далее - ink Advisory). Цитирование статьи допускается при условии указания автора(-ов) и источника заимствования. Любое использование статьи за пределами цитирования допускается при наличии письменного разрешения ink Advisory или при указании оговорки «Исключительное право на материал принадлежит ink Advisory».