

УДК 330.322.12

ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИИ И ЕГО ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ

Л.А. Селютин

Автономная некоммерческая организация высшего образования «Российский новый университет», Москва, email: lenya.selyutin@yandex

Аннотация. Рынок частного капитала (англ. private equity далее по тексту – PE и venture capital – VC; в российской терминологии – рынок прямых инвестиций и венчурного капитала) в 2022–2024 гг. претерпел глубокую трансформацию. Уход ключевых международных игроков, санкционные ограничения, ужесточение валютного и корпоративного регулирования, а также переток ликвидности в банковские инструменты в условиях высокой ключевой ставки – все это радикально изменило ландшафт рынка, структуру сделок и траектории выходов из инвестиций. Статья посвящена анализу ключевых тенденций и текущей ситуации на рынке частного капитала, в частности на рынке прямых инвестиций, а также ограничениям, которые препятствуют его развитию в будущем. Особое внимание уделено актуальным тенденциям – снижению привлекательности рынка для иностранных и отечественных инвесторов, падению объема инвестиций и числа сделок, возникновению новых механизмов организации фондов. Сделан вывод о существовании институциональных барьеров на рынке прямого инвестирования, в частности низкая корпоративная прозрачность компаний получателей инвестиций, ограниченное участие институциональных инвесторов, несовершенство законодательной базы, отсутствие традиционных механизмов выхода из капитала объекта инвестирования. Научная новизна исследования состоит в комплексном анализе рынка прямого финансирования, выявлении трендов и институциональных барьеров на нем.

Ключевые слова: частный капитал, венчурный капитал, частные инвестиции, прямые инвестиции, фонд прямых инвестиций, институциональные барьеры, санкции.

THE SPECIFICS OF THE FUNCTIONING OF THE PRIVATE EQUITY MARKET IN RUSSIA AND ITS INSTITUTIONAL LIMITATIONS

L.A. Selyutin

Russian New University, Moscow, email: lenya.selyutin@yandex

Abstract. The private equity market (hereinafter referred to as PE and venture capital – VC; in Russian terminology – the direct investment and venture capital market) underwent a profound transformation in 2022-2024. The withdrawal of key international players, sanctions restrictions, tighter currency and corporate regulation, as well as the flow of liquidity into banking instruments in the face of high key interest rates – all this has radically changed the market landscape, the structure of transactions and the trajectory of exits from investments. The article analyzes key trends and the current situation in the private capital market, in particular the direct investment market, as well as the constraints that hinder its development in the future. Special attention is paid to current trends, such as a decrease in the attractiveness of the market for foreign and domestic investors, a decrease in the volume of investments and the number of transactions, and the emergence of new mechanisms for organizing funds. It is concluded that there are institutional barriers in the direct investment market, in particular, low corporate transparency of recipient companies, limited participation of institutional investors, imperfect legislative framework, lack of traditional exit mechanisms from the capital of the investment object. The scientific novelty of the research consists in a comprehensive analysis of the direct financing market, identifying trends and institutional barriers in it.

Keywords: private capital, venture capital, private investment, direct investment, private equity fund, institutional barriers, sanctions.

Дата поступления статьи в редакцию: 27.11.2025

Дата принятия статьи в печать: 22.12.2025

Введение

Исторически ключевым рынком для привлечения финансирования и инвестиций в России был рынок первичных публичных размещений и долговой, где финансирование бизнеса осуществлялось через различные кредитные механизмы. На рынок частного капитала приходилась меньшая доля инве-

стиций, интерес к нему проявляли небольшое число профессиональных участников рынка, а государство, в первую очередь, старалось регулировать другие сегменты рынка — долговой и фондовый рынок. Однако рынок частного капитала в рыночной экономике играет важную роль в финансировании инновационного и высокорискованного бизнеса, развитии предпринимательства, улучшении корпоративного управления, позволяет создавать предпосылки для развития инноваций, промышленных и инфраструктурных проектов в различных секторах экономики [7].

Данное исследование было сконцентрировано на таком сегменте рынка частных инвестиций как прямые инвестиции. На текущий момент этот рынок является наименее изученным исследователями и наименее доступным для профессионального сообщества, т.к. официальных источников информации по нему нет, а те, что есть в открытом доступе, чаще всего являются закрытыми ресурсами с недостаточной статистической и аналитической базой. Отсутствие достаточной степени изученности этого сегмента, а также его значимая роль в условиях рыночной экономики позволяет говорить об актуальности этой темы в реалиях сложившейся современной экономической модели в нашей стране.

Под прямыми инвестициями или РЕ-инвестициями понимаются инвестиции управляющих компаний (фондов) в непубличные компании на зрелых стадиях развития (расширение бизнеса, поздняя стадия). Отличительными признаками таких инвестиций является долгосрочность инвестиций (как правило, 5–10 лет), привлечение долга для приобретения портфельных компаний (финансовый рычаг в этом случае может быть суммы, которую участники отдали на управление фонду), а также их активное участие в управлении портфельными компаниями в целях увеличения их рыночной стоимости.

В рамках проведенного анализа различных иностранных аналитических источников в международной практике явно прослеживается разделение фондов по стадиям компаний-реципиентов — на зрелых стадиях инвестируют фонды прямых инвестиций (private equity funds), на ранних — венчурные фонды (venture capital firms). В российской практике эти границы зачастую размываются и РЕ-фонды могут фокусироваться и «опускаться» на ранние стадии, если портфельная компания может показать существенный потенциал роста, по мнению управляющих. Это размытие стало заметно после 2022 года, когда ландшафт всего рынка частного капитала изменился, с него ушли крупные зарубежные фонды, а оставшиеся отечественные игроки снизили суммы инвестиций. Целью настоящего исследования является комплексный анализ текущего состояния российского рынка частного капитала на основе доступных отраслевых обзоров и академических публикаций, с выделением ключевых тенденций на рынке в 2022–2025 гг. и институциональных барьеров, препятствующих развитию этой индустрии в среднесрочной перспективе.

Результаты исследования

Текущее состояние рынка и тенденции

Согласно The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index Россия занимает 82 место в рейтинге привлекательности для РЕ-инвестиций среди 125 стран, участвующих в рейтинге. Рейтинг ежегодно составляется бизнес-школой IESE и оценивает привлекательность стран для инвестиций в венчурный капитал и прямые частные инвестиции. Он основан на 6 ключевых факторов, которые (прямо или опосредованно) влияют на привлекательность стран для частных инвесторов — экономическая активность (уровень ВВП, ожидания роста, безработица), глубина рынка капитала (капитализация фондового рынка, ликвидность, M&A активность и пр.), налогообложение, защита инвесторов и корпоративное управление, человеческая и социальная среда, предпринимательская культура и возможности ведения бизнеса, и рассчитывается как средневзвешенное значения оценок эффективности страны по этим шести факторам. С 2019 года Россия упала с 47 на 82 место соответственно. А самое крупное падение произошло после 2022 года и связано оно, в первую очередь, с беспрецедентной санкционной нагрузкой и оттоком значительного финансового капитала с рынка [18].

Основываясь на данных немногочисленных публикаций и отчетов, на текущий момент на российском рынке прямых инвестиций действует (по разным оценкам) от 30 до 90 фондов прямых инвестиций [14, 19]. Объем инвестиций уменьшился (с 1,6 млрд долл. в 2022 г. до 1,4 млрд долл. в 2023 г.), число сделок также упало с 90 шт. в 2021 г. до 5 в 2023 (см. рис. 1). Объемы 2022–2023 года выше, чем сопоставимые цифры за предыдущие 5 лет, что связано с ростом числа сделок по выходу иностранных инвесторов и крупных международных компаний из российских активов. В этой ситуации фонды могли приобретать привлекательные компании у уходящих собственников по более выгодным оценкам, что привело к увеличению числа сделок и сумм (т.к. иностранцы старались избавиться от российского биз-

неса как можно скорей, до введения контрсанкций, которые заставили бы согласовывать сделки с правительственно комиссией и нести дополнительные расходы, связанные с «налогом на выход» [8]. Однако объемы инвестиций оставались низкими по сравнению с суммами в докризисные периоды 2010-20213 гг. По нашему мнению, рост объемов является единичным, экстраординарным явлением, не имеющим никаких экономических предпосылок на тот момент (например, рост инвестиционной или деловой активности). Это явление вызвано сугубо геополитическими тенденциями, вызванными санкциями и накаляющейся международной обстановкой. Соответственно, нет основания полагать, что такие объемы останутся в среднесрочной перспективе. Макроэкономические тенденции последних лет – высокая ключевая ставка, инфляция, закредитованность частных компаний с одной стороны, и высокая нуждаемость в их дальнейшем финансировании с другой, – также не дают позитивных перспектив роста на рынке прямых инвестиций в среднесрочной перспективе.

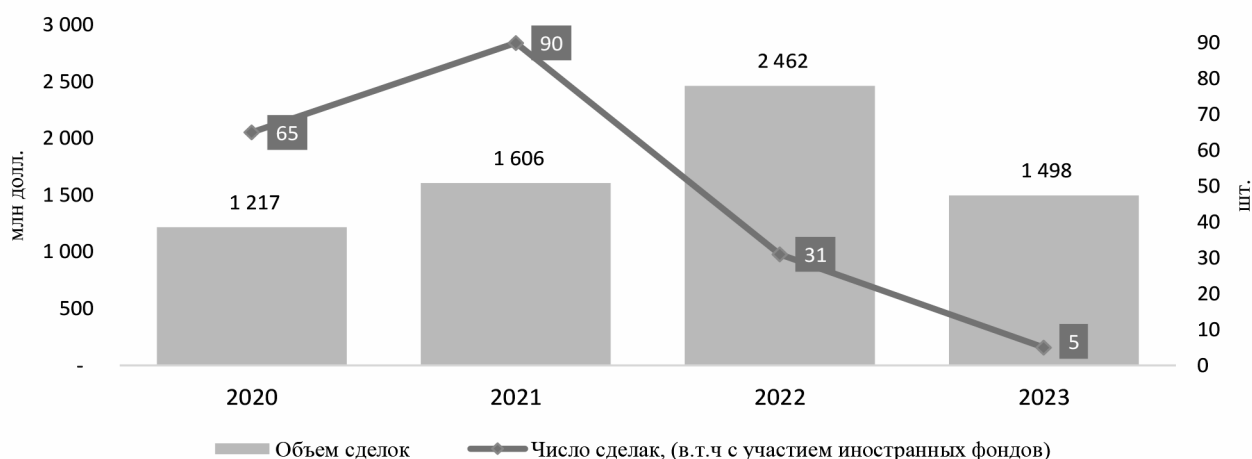


Рис. 1. Объем инвестиций и число сделок с участием PE/VC фондов в России, 2020-2023 гг.

Источник: [16].

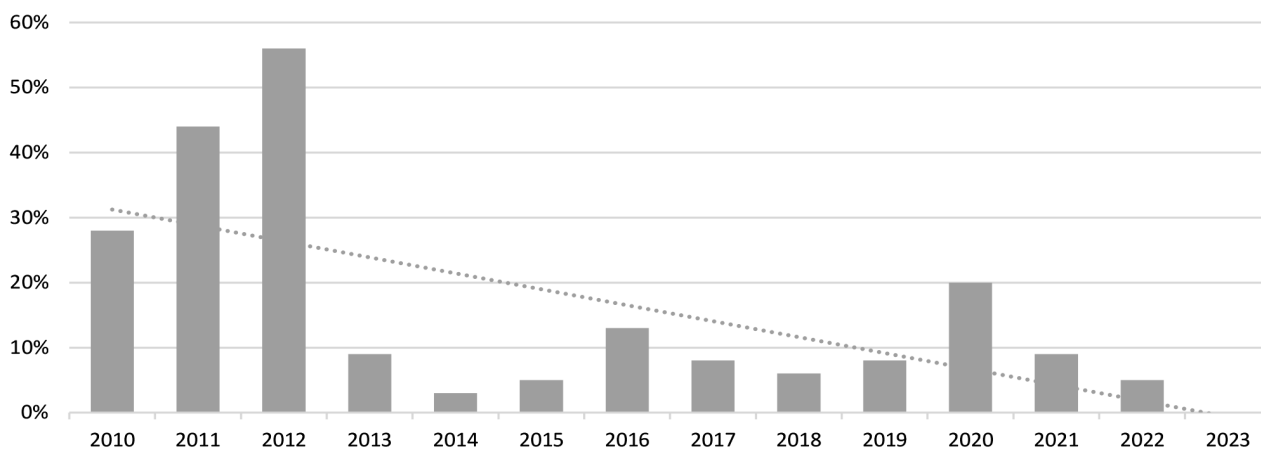


Рис. 2. Доля России в общем объеме сделок частного капитала в странах Центральной и Восточной Европы, 2010–2023 гг., в %

Источник: [15].

При сравнении России со странами Восточной и Центральной Европы ее доля в общем объеме сделок также существенно снижалась в последние годы (с 44% в 2011 г. до 10% в 2021), а после начала спецоперации упала до совсем минимальных значений (< 1%) (рис. 2).

Большинство сделок за последние два года было связано с выкупом активов иностранных компаний российскими частными инвесторами, а также фондами из дружественных стран. Так, семь из десяти

крупнейших сделок с начала спецоперации были совершены с участием российских частных инвесторов, согласно данным агентства S&P Global [17]. Важно также сравнить показатели рынка в предыдущее десятилетие для сравнения с текущей ситуацией. Согласно отчетам Российской ассоциации венчурного инвестирования (РАВИ), объемы инвестиций фондов и сделок, связанных с PE инвестициями, снижались, как и число самих фондов за период 2010 –2020 гг. (см. рис. 3).

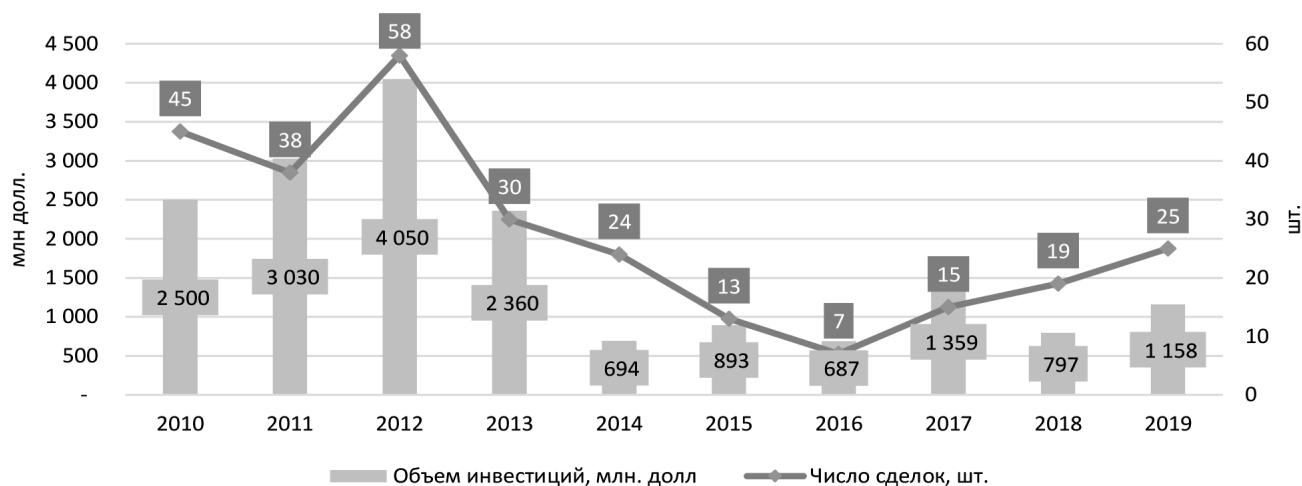


Рис. 3. Объем инвестиций и число сделок с участием PE фондов в России, 2010-2019 гг.

Источник: [9].

Это было вызвано несколькими причинами: потеря интереса к российскому рынку среди зарубежных фондов после 2014 года, в первую очередь, из-за валютных колебаний рубля, отсутствие возможности выхода фондов из инвестиций, недостаточность капитала у основателей фондов для осуществления действительно крупных инвестиций (по меркам западных фондов), секторальные диспропорции с перекосом в венчурный сегмент (наиболее развитый в России сегмент венчурного финансирования), активное вмешательство государства в деятельность фондов [4]. Нынешнее сокращение объемов инвестиций и числа сделок на рынке PE вызвано окончательным уходом иностранного капитала с рынка и общей неопределённостью, сложившейся на рынке прямых инвестиций за последние три года.

Таким образом, рынок прямого частного финансирования в России сегодня можно охарактеризовать следующими тенденциями.

1. Падение объема инвестиций от PE-фондов и числа сделок. Это вызвано в первую очередь макроэкономической нестабильностью в рассматриваемом периоде – после 2022 года наблюдались резкие колебания ключевой ставки, инфляции и стоимости капитала, что напрямую влияет на дисконтирование будущих денежных потоков и оценку целевых компаний. Высокая ключевая ставка и повышенные риски привели к увеличению требуемой доходности и стоимости привлечения кредитных ресурсов не только для PE-фондов, но и для всех участников рынка M&A сделок. В условиях ограниченного доступа к международным кредитным рынкам фонды вынуждены работать в условиях более дорогого и менее диверсифицированного капитала, что снижает рентабельность инвестиций.

2. Снижение привлекательности отечественного рынка прямых инвестиций для иностранных инвесторов. С одной стороны, санкционная политика западных стран (запреты на международные расчеты, санкции в отношении банковской системы и финансового рынка, торговые ограничения и пр.), с другой стороны, – введение ограничений со стороны российского правительства на операции с нерезидентами из недружественных юрисдикций – все это привело к нежеланию иностранных инвесторов работать на российском рынке и инвестировать капитал, в том числе на рынок прямых инвестиций. Так, крупные фонды с международным капиталом в России были расформированы или реструктурированы – Varing Vostok (нынешний Восток инвестиции), Goldman Sachs (отдельная команда инвестиционного банка, занимающаяся прямыми инвестициями), Elbrus Capital, Russia Partners, UFG Private Equity. При этом фонды из дружественных стран пока не в состоянии заменить ушедший западный капитал, что связано с риском введения вторичных санкций, невозможностью осуществлять международные расчеты в привычном режиме, а также с непредсказуемостью политической и экономической обстановки в стране [12, 15].

3. Одной из тенденций последних нескольких лет стало развитие альтернативных организационно-правовых форм инвестирования частного капитала — закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФ) и личных фондов. Доля вложений ЗПИФов в уставный капитал непубличных компаний с 2018 г. в среднем равнялась 20% от стоимости чистых активов фонда (СЧА) [13]. СЧА ЗПИФов выросла в 5 раз с 2019 по 2024 г. (с 3 трлн руб. до 14 трлн руб.) а число таких фондов увеличилось с 1 134 в 2019 г. до 2 828 в 2024 г. шт. (рис. 4). Также увеличилось количество личных фондов (этот институт был введен в российской практике в 2022 г.), используемых в т.ч. для инвестирования в непубличные компании. Так, например, количество личных фондов за 2024 г. выросло в 10 раз. [2]. Интерес частных инвесторов к такой форме организации прямого инвестирования связан с привлекательностью самой организационно-правовой формы по сравнению с традиционной формой в виде АО, ООО или ПАО. Основными привлекательными свойствами являются ослабление требований налогового законодательства для таких структур и ограничение на доступность информации об участниках фонда, а также широкий выбор объектов инвестирования. Однако некоторые исследователи сомневаются в эффективности применения этих правовых институтов как механизмов для привлечения прямого финансирования и отмечают ряд проблем, которые не позволяют им вести свою деятельность как классические РЕ-фонды [7].

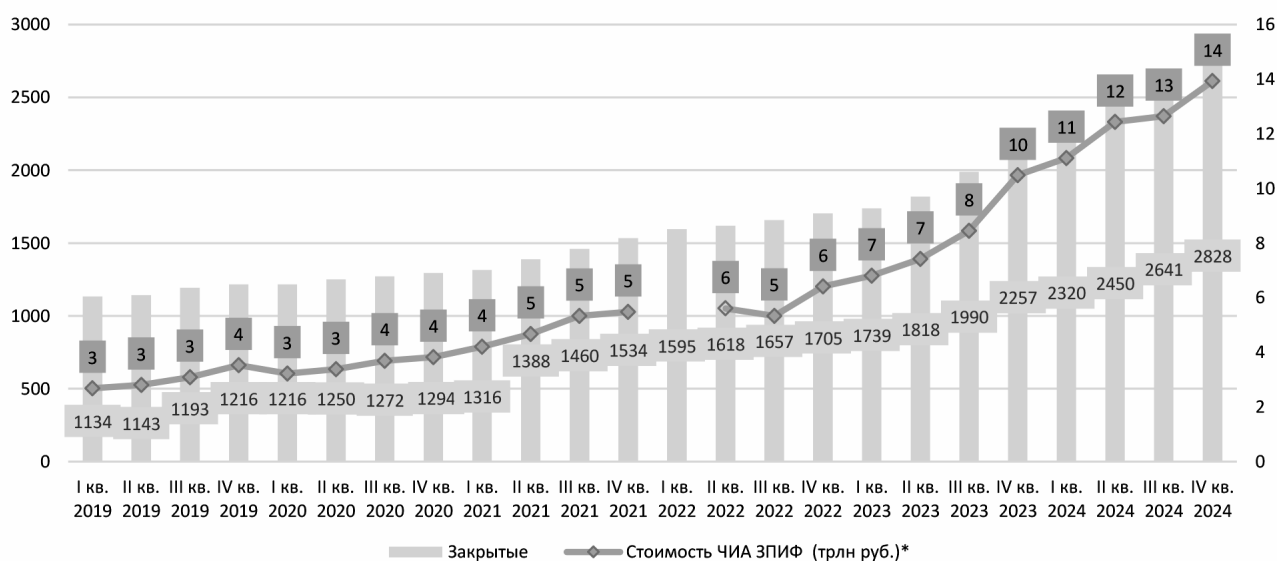


Рис. 4. Число зарегистрированных ЗПИФов и стоимость ЧИА ЗПИФ, 2019-2024 гг.

Примечание: * в связи с невозможностью расчета СЧА отдельными ПИФ сопоставимые данные на 31.03.2022 не публикуются.

Источник: [3].

Актуальные проблемы российского рынка прямых инвестиций

Оставив за скобками геополитические тренды, на которые объективно не могут повлиять участники рынка, а также экономические предпосылки, влияющие на рынок РЕ-инвестиций, можно обратить внимание на следующие институциональные ограничения на рынке РЕ:

1. Низкая прозрачность на рынке прямых инвестиций. Контрсанкции привели к тому, что правительство разрешило не публиковать компаниям чувствительную к санкционным угрозам информацию о своей деятельности, в том числе финансового характера, которая необходима инвесторам при принятии решений [11]. Также важно отметить низкую доступность аналитической и статистической информации о рынке прямых инвестиций. Существует несколько релевантных источников информации, которые публикуют статистику по рынку прямых и венчурных инвестиций РАВИ, Preqvca monthly, Mergers. ru. Они используют разную методологию ее представления, что приводит к неоднородности статистических данных и отсутствию понимания критически важных тенденций на рынке для частного инвестора. В западной же практике большинство консалтинговых агентств, инвестиционных банков и специализированных компаний (Preqin, Global Private Capital Association, Private Equity International) осуществляют аналитическое «покрытие» рынка private equity. Отсутствие релевантных источников информации

по рынку, а также сокрытие финансовой информации о потенциальных целевых компаниях, в совокупности затрудняют принятие инвестиционных решений для частных инвесторов.

2. Ограниченное участие институциональных инвесторов. Институциональные инвесторы, такие как пенсионные фонды и страховые компании, играют важную роль в развитии рынка прямого капитала на западных, т.к. являются источниками обеспечения «длинных денег» для фондов. Так, в США именно благодаря институциональным инвесторам в конце прошлого века случился бум развития данной отрасли, поскольку пенсионные фонды и страховые компании на законодательном уровне получили доступ к инструментам венчурного и прямого инвестирования [6]. В России законодательно запрещены инвестиции пенсионных накоплений в такие инструменты как прямые и венчурные инвестиции [1]. И если ограничение на инвестиции в венчур можно считать разумным запертом (незначительное число стартапов выживает в первые три года существования и продолжает расти и приносить прибыль), ограничения на инвестиции в фонды частного капитала не являются такими рискованными, на наш взгляд, т.к. осуществляются профессиональными управляющими на зрелых стадиях развития компании.

3. Несовершенство законодательной базы в индустрии прямых инвестиций. В России отсутствует единая государственная политика в области законотворчества в индустрии private equity. Законодательно не закреплены такие типичные правовые механизмы как Drag-along и Tag-along, Anti-dilution (механизмы защиты от размывания доли при выпуске новых акций) и Preemptive rights (права преимущественной покупки доли одним из участников) в российском праве. Они могут существовать только на уровне соглашений между акционерами (shareholders agreement) и в то же время могут быть оспорены в суде. Нерегламентированные правовые механизмы защиты инвесторов в сделках прямого финансирования представляют существенные риски для частных инвесторов в процессе юридического оформления сделок. Однако, на текущий момент разрабатываются законопроекты, которые помогут разрешить часть проблем, связанных с защитой прав акционеров, но в какой форме они будут приняты и действительно ли помогут участникам рынка остается не ясным [6].

4. Отсутствие традиционных механизмов выхода из капитала целевой компании для PE-фондов. Типичным механизмом для фондов является продажа целевой компании стратегическому инвестору (крупной индустриальной компании-лидеру в своей отрасли) или проведение IPO. Механизм IPO затормозился после 2022 г. – за период 2022 -2024 гг. было совершено 22 публичных размещения совокупным объемом 123 млрд руб. [5]. Средний размер сделок при этом упал с 41 млрд руб. в 2021 г. до 2 млрд в 2022 г. (рисунок 4). Хотя этот механизм и остается в спектре выбора возможностей PE-фонда по выходу из целевой компании, фонды не спешат им активно пользоваться. Так, согласно анализу открытых источников, все 22 за прошедшие два года были реализованы институциональными инвесторами (инвестиционными компаниями, принадлежащими российским олигархам, банками, холдинговыми структурами, в том числе с государственным участием) или собственниками бизнеса самостоятельно. Фактически фонды прямых инвестиций могут ожидать выхода только через продажу компании стратегическому инвестору либо менеджменту (management buyout), и только в период благоприятных экономических обстоятельствах, когда оценки компаний растут.

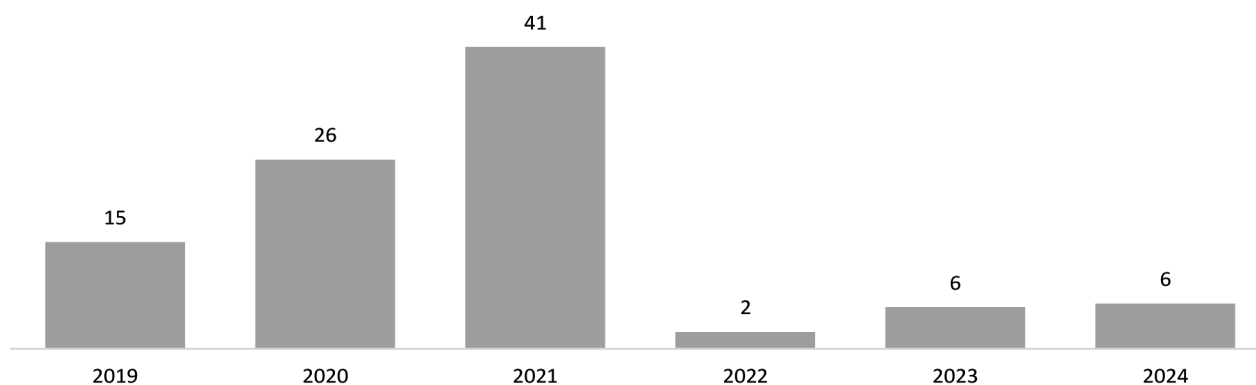


Рис. 5. Средний размер сделок IPO в 2019-2024 гг. (млрд руб.)

Источник: [5].

Все эти обстоятельства возможно преодолеть, если участники рынка и ведомства, отвечающие за развитие финансового рынка в нашей стране, совместно будут предпринимать усилия по устранению сложившихся барьеров на рынке прямого инвестирования.

Выводы

За последние три года на рынке прямого капитала сложились противоречивые тенденции. Анализ показывает, что российский рынок прямых инвестиций после 2022 года прошёл через период глубокого шока, который выразился в уходе части международного капитала, санкции, ограничения на приток иностранного финансирования. Макроэкономические тенденции и санкционная политика внесли неблагоприятный вклад как на привлекательность рынка для иностранных инвесторов, так и на деятельность отечественных игроков рынка.

Однако, рынок демонстрирует адаптационные механизмы: рост локальных фондов, смена инвестиционных стратегий и развитие внутренних инструментов финансирования. Малое число оставшихся игроков смогли нарастить свои портфели новыми активами, что позволило им остаться на плаву. Появились новые организационные формы инвестирования в непубличные компании, а также продолжает развиваться законодательная база, регулирующая юридические особенности сделок с частным капиталом. Все это позволяет говорить об адаптации участников – частных компаний и инвесторов к сложившимся условиям. Для перехода от адаптации к устойчивому росту необходимы институциональные реформы, направленные на преодоление существующих барьеров и качественного изменения сложившейся ситуации на рынке. Длительный горизонт инвестиций в частный капитал (как правило, до 10 лет) побуждает компании, занимающиеся прямым инвестированием, искать «стабильную и предсказуемую» политическую обстановку и экономическую среду. На наш взгляд, именно эти два слагаемых играют важную роль на рынке частного капитала и в их плоскостях должно происходить дальнейшее реформирование и трансформация рынка.

Литература

1. Федеральный закон от 24.07.2002 N 111-ФЗ (ред. от 31.07.2025) «Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации».
2. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации. Проект от 6 ноября 2025 года. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/about_br/publ/onfinmarket (дата обращения 14.11.2025).
3. Обзор ключевых показателей управляющих компаний № 1. I квартал 2025 года. Информационно-аналитический материал. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/analytics/rscl/review_uk/ (дата обращения 14.11.2025).
4. Мусатова М.М. «Эффект плато» на российском рынке прямых частных инвестиций // Экономические отношения. 2019. Т. 9, № 4. С. 2889-2906. DOI: 10.18334/eo.9.4.41286 EDN: DJLIDT.
5. Сегаль А.Е. Особенности рынка IPO в России в «новой реальности» (с 2022 года) // Научные исследования экономического факультета. 2025. № 1. DOI: 10.38050/2078-3809-2025-17-1-39-59 EDN: LPQWWS.
6. Тишко П.С., Орлова Л.Н. Актуальные проблемы развития венчурного рынка в России // Инновации и инвестиции. 2025. № 5. EDN: PTCZXM.
7. Круглый стол НИУ ВШЭ, посвященный коллективным инвестициям в частные (непубличные) компании и инструменты в России // Тезисы доклада – 26.03.2025. НИУ ВШЭ. [Электронный ресурс]. URL: <https://economics.hse.ru/fmi/announcements/1019589489.html> (дата обращения 14.11.2025).
8. «Исследование рынка M&A: итоги 2022-2024 годов, тренды и специфика 2025 года» // Экспертно-аналитическое исследование 2025. [Электронный ресурс]. URL: <https://b1.ru/analytics/m-a-market-survey-2025/> (дата обращения 14.11.2025).
9. «Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций». // Аналитические сборники РАВИ за 2012, 2020 и 2024 гг. 2021. [Электронный ресурс]. URL: <https://web.archive.org/web/20250505034029/http://www.rvca.ru/rus/resource/library/rvca-yearbook> (дата обращения 14.11.2025).
10. «Реформа института корпоративного договора». // Denuo. 2025. [Электронный ресурс]. URL: <https://denuo.legal/ru/insights/news/240819LU/> (дата обращения 14.11.2025).
11. «Путин подписал указ о возможности значимым компаниям не раскрывать информацию» // Коммерсантъ. 2024. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6477929> (дата обращения 15.11.2025).
12. «Возродятся ли в России фонды прямых инвестиций?» // Forbes.ru. 2025. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.forbes.ru/club/541688-vozrodatsa-li-v-rossii-fondy-pramyh-investicij> (дата обращения 15.11.2025).
13. «Инструкция: Private Equity – инвестиции в непубличные компании через ЗПИФ» // РБК. 2025. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/68f0ab4a9a79470b123bca56?from=copy> (дата обращения 15.11.2025).

14. Mergers.ru / Слияния и Поглощения в России – информационно-аналитический ресурс. 2025. [Электронный ресурс]. URL: <https://mergers.ru/news> (дата обращения 15.11.2025).
15. "Private capital investors in Central & Eastern Europe" // Report. Global Private. P. 4. Capital Association. 2024. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.globalprivatecapital.org/data-methodology> (дата обращения 15.11.2025).
16. "PE withdrawals distance Russia from global investment flows, tech promise". S&P Global. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/articles/2023/2/pe-withdrawals-distance-russia-from-global-investment-flows-tech-promise-74390198> (дата обращения 15.11.2025).
17. "2 years on: Private capital flees Russia, builds slowly in Ukraine" S&P Global [Электронный ресурс]. URL: https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/articles/2024/2/2-years-on-private-capital-flees-russia-builds-slowly-in-ukraine-80421379?utm_source=chatgpt.com (дата обращения 15.11.2025).
18. The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index // IESE Business School 2023. [Электронный ресурс]. URL: <https://web.archive.org/web/20250411040245/https://blog.iese.edu/vcpeindex/russianfederation> (дата обращения 15.11.2025).
19. Private Equity List. 2023. [Электронный ресурс]. URL: <https://privateequitylist.com/investors/private-equity/russia> (дата обращения 15.11.2025).