

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Медков, В.М. Демография / В.М. Медков. – М. : ИНФРА-М, 2003. – 544 с.

*M.V. MALAKHOVSKAYA, E.V. PANFILOVA*

### **GENERAL REGULARITIES OF DEMOGRAPHIC BEHAVIOR IN RUSSIAN ECONOMY: METHODOLOGY OF ANALYSIS, AND PROBLEMS OF THEORETICAL REFLECTION**

Demographic analysis is an important methodological basis of society economic development. Demographic processes reflect the particularities of present day condition of economy creating the courses for state policy coordination.

УДК 336.01

*А.Р. КАЙСИН, аспирант, ТГАСУ*

### **ПУТЬ ОТ ВЕКСЕЛЕЙ ДО ПРО: СТРАТЕГИЧЕСКИЙ ПОДХОД**

В данной статье рассмотрена проблема привлечения инвестиций предприятием. Рассматриваются различные способы привлечения инвестиций.

Приводятся факторы, влияющие на успешную реализацию вексельных и облигационных программ.

Период накопления начального капитала в России закончился вместе с XX веком. В результате смены правящей элиты и благоприятной конъюнктуры на мировых рынках наступила эпоха индустриального роста. Как следствие, предприятиям потребовались значительные средства, а у финансовых институтов появились возможности расширять свой бизнес.

Не секрет, что для стабильного роста компании необходима четко выстроенная финансовая политика как в отношении управления активами предприятия, так и в отношении ресурсной базы. В данной статье речь пойдет об эффективном управлении пассивами предприятия в части привлечения заемных средств.

Связь «предприятие – банк» прочно осела в сознании предпринимателей, и когда на финансовом рынке появились новые, более эффективные инструменты привлечения заемных средств, большинство компаний не торопились их использовать. Как показал опыт первопроходцев – напрасно.

Чем раньше компании выходили на публичное развитие, тем быстрее получали доступ к более дешевым и «длинным» ресурсам. Рано или поздно к этому приходили все экономические системы развитых стран, и Россия – не исключение [1, с. 36].

Банковский кредит по показателям срочности и платности не выгоден для предприятий. Сегодня у российских предприятий, на наш взгляд, сущест-

вуют реальные возможности для формирования стратегии снижения стоимости своих обязательств. Инфраструктура финансового рынка сформирована, законодательно закреплены права и обязанности всех участников. Действует достаточное число финансовых консультантов, при участии которых выход на публичный рынок становится общедоступным.

В контексте вышеуказанной стратегии мы предлагаем следующую схему выпуска ценных бумаг:



Данная последовательность выпуска ценных бумаг, обеспечивающих приток денежных ресурсов в компанию, выбрана не случайно. Логика проста и продиктована самой жизнью. Все, как всегда, упирается в показатель «цена вопроса». В нашей схеме затраты на выпуск одинакового объема растут по экспоненте. Соответственно, смысл выпуска ценной бумаги того или иного типа напрямую связан с объемом средств, которые компания хочет привлечь.

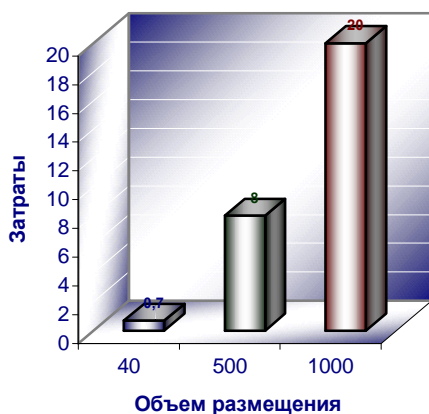
Компании, решившей выходить на публичный рынок, потребуется финансовый консультант, имеющий опыт в осуществлении вексельных программ. Необходимо будет проанализировать финансовое состояние эмитента, определить приемлемую для рынка доходность ценных бумаг, подготовить пакет документов и презентационные материалы для инвесторов, мероприятия в рамках Investor Relations [3, с. 58].

На первом этапе, когда потенциальные инвесторы (банки, инвестиционные фонды) не владеют информацией о компании, весьма сложно убедить инвесторов покупать бумаги. Ставки векселей первых траншей могут быть выше ставок, по которым компания кредитруется в банках. Это плата за риск инвесторам, первыми вложившим деньги в ценные бумаги выходящей на рынок компании.

Как правило, в начале пути следует «прощупать» рынок, посмотреть, как инвесторы отреагируют на небольшой, до 100 млн рублей, объем выпуска на короткий срок. Далее, по мере реализации вексельной программы, компания, проводя мероприятия Investor Relations и погасив несколько траншей, сможет

проводить политику и увеличения срока обращения векселей (обычно до 1 го-

**Зависимость затрат на размещение от объема размещаемых средств (млн руб.)**



да), и снижения ставок. Вексельная программа – это первый шаг, после которого можно переходить к облигациям.

Облигационный заем – затратное мероприятие, требующее участия государственных регистрационных органов, биржи, депозитария, квалифицированных юристов, андеррайтеров и маркет-мейкеров. В среднем затраты составляют 1,5–2,5 % от объема выпуска. Помимо затрат материальных, на организацию такого займа потребуется не менее 6 месяцев [2, с. 11].

На российском рынке обычно объемы выпусков колеблются от 500 млн до 3 млрд рублей. Средняя ставка по последним 60 выпускам корпоративных облигаций – 11,94 %.

На 1 июня 2005 г. на российских биржах ММВБ и РТС разместили свои облигации 258 организаций, 40 из них банки.

Как правило, ставка первого купона определяет рынок посредством проведения биржевого аукциона. Ставку последующих купонов компания сможет определять сама, ориентируясь на успехи своего предприятия и состояние облигационного рынка. Для повышения привлекательности бумаг применяется правило оферты, по которому инвестор сможет на определенную дату, скажем, через год после начала обращения облигаций, вернуть вложенные деньги. Срок обращения корпоративных облигаций обычно составляет 3 года.

Вексельная и облигационная программы предприятия могут как продолжаться друг друга, так и идти параллельно. По своей сути деньги, привлеченные посредством векселей, идут на пополнение оборотных средств, а облигационный заем используется для финансирования долгосрочных инвест-проектов, поэтому многие предприятия не сворачивают свои вексельные программы, а со временем снижают по ним ставки до уровня доходности облигаций.

Успешность реализации вексельных и облигационных программ зависит от 4 главных факторов:

- 1) финансовых показателей компании;
- 2) тенденций в отрасли;
- 3) уровня корпоративного управления компании;
- 4) профессионализма финансового консультанта.

Важным инструментом финансового рынка, который на данный момент доступен ограниченному числу компаний и остается стратегической вершиной для большинства остальных, является IPO – Initial Public Offering, в переводе на русский язык – «первоначальное публичное предложение» акций.

Практика финансового рынка показывает: когда компания выходит на 1–3 место по обороту в своей отрасли, при этом получая достаточную прибыль, показывающую эффективность менеджмента, применяя принципы корпоративного управления, перед владельцами возникает проблема оценки реальной стоимости бизнеса. На этот вопрос может ответить только рынок. Для этого предприятие акционируется в ОАО и предлагает купить на бирже часть акций. Обычно размещаемый объем колеблется от 10 до 20 % от уставного капитала.

С юридической точки зрения операция выглядит как увеличение уставного капитала путем дополнительной эмиссии акций. Вырученные от продажи акций деньги направляются на финансирование стратегических задач компании.

Стоимость IPO зависит от многих параметров и, в первую очередь, от того, на какой бирже будет происходить размещение. На российских биржах ММВБ или РТС затраты на размещение составят от \$200 тыс., за границей на NYSE (Нью-Йоркской фондовой бирже) или на LSE (Лондонской фондовой бирже) стоимость проведения IPO исчисляется миллионами долларов. Самое большое зарубежное IPO российской компании АФК «Система» прошло на Лондонской фондовой бирже, было привлечено \$1 566 млн. На российских биржах самые большие размещения провели ЭКЗ «Лебедянский» – \$151 млн и концерн «Иркут» – \$126 млн [2, с. 13].

Компании, прошедшие путь от векселей до IPO, служат примером для всего российского рынка. Уже немало предприятий находится на стадии подготовки размещения акций, еще больше готовится выпускать облигации. Если компания на ближайшие 3 года выходит в лидеры в своей отрасли, годовой оборот составляет более 200 млн рублей, компания может использовать «длинные» и недорогие заемные средства, необходимо следовать мировой практике, используя современные финансовые инструменты.

#### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Зельцер, М. Что стоит за ценными бумагами / М. Зельцер // Рынок ценных бумаг. – 2004. – № 5.
2. Корищенко, К. Ценные бумаги компаний / К. Корищенко // Рынок ценных бумаг. – 2004. – № 22.
3. Клепиков, А. Кредитование инвестиционных проектов: формула успеха / А. Клепиков // Рынок ценных бумаг. – 2004. – № 22.

*A.R. KAISIN*

#### **WAY FROM THE BILLS UP TO IPO: THE STRATEGIC APPROACH.**

The problem of attraction of the investments by the enterprise is considered in the paper. The different ways of attraction of the investments are considered.

The factors influencing on successful realization of the bill and bonded programs are given.