

И.А. Ларионова, Б.М. Стерлигов, А.В. Золкина

Национальный исследовательский технологический университет «МИСиС»

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА ИСТОЧНИКОВ ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Стабильное развитие отечественной металлургии невозможно без реализации инвестиционных проектов, что обусловлено рядом факторов. Для России актуален вопрос износа оборудования в металлургическом комплексе. Доля морально устаревшего оборудования составляет около 42,5 %. Доля оборудования, использующегося более 20 лет, составляет 80 %. Обновление требуется для поддержания и увеличения объемов выпуска, повышения качества продукции, соблюдения возрастающих экологических требований к производству и повышения конкурентоспособности на рынке. Вторым фактором является макроэкономическая ситуация в мире. Объемы выпуска металлургической продукции и ее стоимость напрямую зависят от мирового ВВП. Согласно статистике World steel association, объем производства стали с 2000 по 2009 г. увеличился на 45 % даже с учетом мирового финансового кризиса 2008 г. [1]. Средний фактический объем инвестиций в российскую металлургию с 2004 по 2008 г. составлял 6 млрд долл. США в год, и по прогнозам министерства промышленности и торговли этот показатель не будет снижаться и достигнет 7 млрд долл. США в год к 2020 г. [2].

Традиционно для реализации инвестиционных проектов используются средства амортизационных фондов предприятий и прибыль. В то же время доля кредитов и займов в суммарной задолженности предприятий по производству чугуна, стали и ферросплавов достаточно велика и имеет тенденцию к росту [3]:

Годы	%
2005	62,6
2006	62,9
2007	63,4
2008	69,5
2009	75,0
2010	78,9
2011	74,0

Это значит, что предприятиям приходится рассматривать различные инструменты привлечения средств. В первую очередь к ним относятся выход на IPO, выпуск облигаций и кредитные средства.

Различные источники формирования инвестиционных ресурсов характеризуются разными уровнями затрат на привлечение и обслуживание средств.

По данным ММВБ затраты на проведение IPO составляют 3 – 8 %, причем в России они значительно ниже, чем на западных площадках [4]. В то же время независимые эксперты называют большую стоимость выхода на IPO – от 10 до 20 % [5]. Эти затраты включают в себя стоимость услуг андеррайтера, юридического консультанта, аудитора, затраты на создание отдела для подготовки обязательной отчетности для публичной компании, расходы на раскрытие информации перед публичными инвесторами, налоговые потери в результате создания прозрачной финансовой модели, затраты на внедрение корпоративной информационно-аналитической системы, на реорганизацию и совершенствование процедур корпоративного управления, на создание комитетов по компенсациям и вознаграждениям, по внутреннему контролю, служб стратегического планирования и связям с инвесторами.

Выпуск облигаций содержит ряд привлекательных черт для компании-эмитента: посредством их размещения хозяйственная организация может мобилизовать дополнительные ресурсы без угрозы вмешательства их держателей-кредиторов в управление финансово-хозяйственной деятельностью заемщика.

Затраты на выпуск облигаций включают в себя стоимость услуг андеррайтера, финансового консультанта, платежного агента, налог на операции с ценными бумагами, вознаграждение депозитария, биржи и прочие расходы.

Средняя ставка купона зависит как от общеэкономической ситуации, в частности от инфляции, так и от стабильности эмитента. Чем выше надежность эмитента, тем меньше риск для инвестора при покупке ценных бумаг. Средняя ставка купона для надежных металлургических российских предприятий составляет порядка 8 – 9 %. Например, для трехлетних облигаций ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат», выпущенных в декабре 2011 г., ставка составляет 8,75 %.

Необходимо отметить, что привлечение средств на фондовых биржах целесообразно только при больших суммах. Так, например, выпуск корпоративных обли-

гаций выгоден для привлечения средств в размере от 60 млн руб., а выпуск еврооблигаций – при суммах от 50 млн долл. США. Целесообразность выхода на IPO наступает при необходимости привлечь еще большие средства. Это свидетельствует о том, что банковское кредитование априори является более распространенным и привычным [6]. Процентные ставки на данный момент составляют от 12 – 14 % для небольших банков до 11 – 13 % для крупных. Банковские средства привлекаются в среднем на два – три года.

Оценка стоимости различных источников формирования инвестиционных ресурсов была выполнена для инвестиционного проекта, в котором потребность в привлеченных средствах составляла 33 млрд руб. Расчеты выполнялись для условий выхода на фондовый рынок крупного металлургического предприятия. Дисконтированные затраты на привлечение и обслуживание средств были рассчитаны при двух ставках: 15 и 30 %.

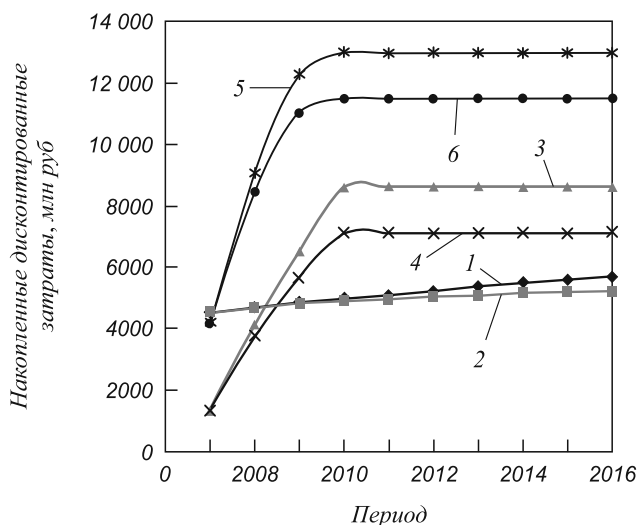
На рисунке представлены результаты расчетов, разница в суммарной дисконтированной стоимости привлечения и обслуживания средств при различных ставках составляет 10 – 20 %.

Стоимость привлечения 1 руб. средств для рассматриваемого проекта при принятых ставках дисконтирования в 15 и 30 % составит соответственно руб./руб.:

- при выпуске акций – 0,169 и 0,155;
- при выпуске облигаций – 0,256 и 0,212;
- при получении банковского кредита – 0,386 и 0,342.

По результатам проведенных расчетов можно сделать заключение, что для крупного металлургического предприятия наиболее выгодным является выпуск акций. При этом стоимость привлечения зависит от объемов требуемых средств, а стоимость обслуживания привлеченных средств зависит только от общих финансовых результатов предприятия в целом.

Среди долговых инструментов облигации выглядят намного привлекательнее банковских кредитов и при определенных условиях стоимость заемных средств, привлеченных при их помощи, приближается к стоимости выпуска акций. При этом стоимость обслуживания облигационного займа зависит от состояния фондовых рынков, а не от финансовых показателей компании. Поэтому стоимость обслуживания может увеличиваться или уменьшаться вслед за общемировыми тенденциями изменения характеристик ценных бумаг. При этом у компании эмитента есть возможность управления стоимостью привлеченных средств путем изменения купонных ставок и досрочного выкупа облигаций.



Накопленные дисконтированные затраты на привлечение и обслуживание средств:
ИПО 15 (1) и 30 % (2); облигации 15 (3) и 30 % (4); кредит 15 (5) и 30 % (6)

Выводы. При выборе инструментов инвестирования целесообразно рассчитывать суммарные дисконтированные затраты на привлечение и обслуживание средств, а также удельную (руб./руб.) стоимость привлечения средств. Выполненные в данной работе расчеты указанных показателей свидетельствуют о преимуществах инструментов фондового рынка.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Статистическая отчетность некоммерческой исследовательской организации //World steel associatiot. World steel association: официальный сайт. <http://worldsteel.org> (дата обращения 28.04.2012).
2. Стратегия развития металлургической промышленности на период до 2020 г. // Министерство промышленности и торговли России: официальный сайт. <http://minprom.gov.ru> (дата обращения: 17.05.2012).
3. Федеральная служба государственной статистики. Центральная база статистических данных. Основные показатели отдельных отраслей экономики. <http://www.gks.ru/dbscripts/Cbsd/DBInet.cgi#1>.
4. Московская международная фондовая биржа: официальный сайт. <http://www.micex.ru> (дата обращения: 17.03.2012).
5. Д а н и л о в Ю.А. Российские IPO: цели, особенности, эффективность, перспективы// Фондовая биржа «ММВБ»: официальный сайт.: <http://www.micex.ru> (дата обращения 20.03.2012).
6. Б а л д и н К.В., Б ы с т р о в О.Ф., С о к о л о в М.М. Инвестиции. Системный анализ и управление. – М.: Дашков и К, 2007. – 288 с.

© 2012 г. И.А. Ларионова, Б.М. Стерлигов, А.В. Золкина
Поступила 23 сентября 2012 г.