

Ененкова Ольга Алексеевна

исполнительный директор
ООО Инвестиционная компания «ЕвроИнвест»**РОЛЬ ВЫПУСКА ЦЕННЫХ БУМАГ
ДЛЯ ГЕОЛОГОРАЗВЕДОЧНЫХ
И ГОРНЫХ КОМПАНИЙ
В ПРИВЛЕЧЕНИИ ИНВЕСТОРОВ****Аннотация:**

В статье рассмотрены подходы к привлечению инвесторов с помощью выпуска ценных бумаг (акции и облигации) и их размещения. Проведен анализ размещения акций ОАО «Татнефть» на фондовой бирже. Раскрыты условия выпуска ценных бумаг геологоразведочными компаниями. Дан анализ положительных и отрицательных последствий для компаний, эмитирующих выпуск ценных бумаг, и для их инвесторов. Описаны преимущества геологоразведочных компаний при возможности рефинансирования. Приведены формулы для оценки инвестирования при размещении выпущенных ценных бумаг компании. Сделан вывод о значимости данного подхода.

Ключевые слова:

геологоразведочные компании, размещение акций, оценка, заемные денежные средства, выпуск облигаций, фондовая биржа, инвесторы, привлечение денежных средств, долгосрочный капитал, финансирование геологоразведочных компаний.

Eenkova Olga Alekseevna

Executive Director,
LLC Investment Company "EuroInvest"**THE ROLE OF ISSUE OF SECURITIES
FOR GEOLOGICAL PROSPECTING
AND MINING COMPANIES
IN INVESTMENT ATTRACTION****Summary:**

The article considers some approaches to the investment attraction by means of issue of securities, such as stocks and bonds, and their placement. The case study of the company that placed its shares at the stock exchange is carried out. The conditions under which the geological prospecting companies can issue securities are described. The author analyzes positive and negative consequences of such an approach both for geological prospecting companies emitting issue of securities and for their investors. The advantages of the geological prospecting companies capable to refinance the issued securities are discussed. The paper presents the formulas for investment assessment in case of placement of company's securities. Based on the general study the value of the considered approach is deduced.

Keywords:

geological prospecting companies, placement of shares, assessment, loan money, issue of bonds, stock exchange, investors, attraction of money, long-term capital, financing of geological prospecting companies.

Одним из главных рычагов в привлечении денежных средств для геологоразведочных компаний являются активы компании. При оценке счетов дебиторов, оборотных фондов, основного капитала и нематериальных активов, финансовых активов (ценные бумаги компании, акции, облигации и т. п.) определяется ценность (стоимость) ее активов. Поэтому оценка акций геологоразведочной компании крайне важна, необходима и обязательна при залоге и получении кредита, привлечении инвесторов. Собственники компании, финансовые менеджеры должны уметь оценить акции, облигации и другие ценные бумаги, чтобы составить мнение о том, смогут ли они представлять интерес для инвесторов [1].

Говоря о привлечении инвесторов в геологоразведочные компании, можно прежде всего выделить в качестве способа привлечения размещение акций. Если размещение происходит между работниками компании, то оно несет в себе предпосылки привлечения небольшого капитала. Привлечение же крупного капитала происходит за счет закрытой и открытой подписки.

При небольших затратах на выпуск и достаточно быстром размещении ценных бумаг, приобретенных по закрытой подписке, основным недостатком для инвесторов является возникновение сложности при реализации акций, так как посредством закрытой подписки, как правило, крупные компании приобретают акции меньших по размеру геологоразведочных компаний для контроля за их деятельностью.

Открытая подписка предполагает привлечение множества контрагентов, причем посредством сотрудничества с инвестиционными банками. Преимущество совместного размещения заключается в освобождении банками геологоразведочной компании от проблемы поиска инвесторов, параллельно решения вопросов по определению размера привлекаемых средств; определению типа эмитируемых ценных бумаг; необходимости воспользоваться услугами инвестиционного банка; по выбору инвестиционного банка; согласованию условий эмиссии со специалистами банка; установлению комиссионного вознаграждения банка.

При оценке стоимости пакета акций геологоразведочных компаний надо понимать, что оценка представляет собой определение стоимости доли бизнеса, которая приходится на оцениваемый пакет акций компаний. А важной характеристикой, существенно влияющей на стоимость

пакета, является ликвидность оцениваемых акций. Наивысшей ликвидностью обладают акции геологоразведочных компаний, котируемых на биржевых площадках (формой собственности которых является ОАО), а наименьшей ликвидностью – акции компаний, не отражающиеся на фондовом рынке (ЗАО). Основой для оценки акций является определение их стоимости как финансового инструмента, способного приносить прибыль его владельцу, что является весьма привлекательным аргументом для инвестора. Основными способами извлечения прибыли являются получение дивидендов и рост стоимости акций, связанный с улучшением финансовых показателей компании, расширением ее бизнеса и увеличением стоимости ее активов. Поэтому основными методами оценки обыкновенных акций являются методы рынка капитала, чистых активов, дисконтирования денежных потоков и капитализации прибыли [2].

В качестве примера рассмотрим акции ОАО «Татнефть». Компания «Татнефть» – шестая по величине вертикально интегрированная нефтяная компания в России, ведущая добычу и переработку углеводородного сырья преимущественно в Республике Татарстан. Уставный капитал компании составляет 2,3 млрд руб., разделен на именные бездокументарные акции двух категорий одинаковой номинальной стоимости по 1 руб. каждая: 1) привилегированные акции в количестве 147,5 млн штук; 2) обыкновенные акции в количестве 2,2 млрд штук. Акции ОАО «Татнефть», одной из крупнейших компаний в нефтегазовом секторе России, относятся к так называемым акциям «второго эшелона». Они менее ликвидны, чем «голубые фишки», но котируются на бирже, входят в список компаний, участвующих в расчете индекса РТС. Акции этих компаний считаются недооцененными и имеют потенциал роста в долгосрочной перспективе, даже больший, чем акции «голубых фишек».

В настоящее время обыкновенные и привилегированные акции ОАО «Татнефть» включены в котировальные листы ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» и ОАО «Фондовая биржа РТС» (список «А» первого уровня). С 1996 г. акции компании «Татнефть» торгуются на Лондонской фондовой. В 1998 г. ОАО «Татнефть» получила право на участие в регулярных торгах акциями на Нью-Йоркской фондовой бирже, что позволило компании привлечь значительный объем денежных средств, направленных на развитие компании.

В 2006 г. «Татнефть» провела делистинг на Нью-Йоркской фондовой бирже. В 2013 г. компания «Татнефть» изменила статус своей программы глобальных депозитарных расписок (ГДР) на программу американских депозитарных расписок (АДР) с обращением на внебиржевом рынке США. В ОАО «Татнефть» рассчитывают, что это решение приведет к повышению ликвидности акций компании, а также сделает их более доступными широкому кругу инвесторов. Акции ОАО «Татнефть» активно обращаются на ММВБ: объем торгов и количество сделок по акциям компании неуклонно растут. Суммы дивидендных выплат по акциям ОАО «Татнефть» в последние годы держатся на уровне 450–550 % от их номинальной стоимости. Все это делает акции «Татнефти» привлекательным объектом для инвестиций в долгосрочном плане, невзирая на текущие ценовые уровни.

Состав акционеров ОАО «Татнефть», владеющих более 5 % уставного капитала компании по состоянию на 2013 г.: 1) ОАО «Центральный депозитарий Республики Татарстан» (номинальный держатель) – доля в уставном капитале эмитента составила 33,5956 %; 2) ИНГ «Банк ЕВРАЗИЯ» (номинальный держатель) – доля в уставном капитале эмитента равнялась 30,0207 %; 3) ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания» (номинальный держатель) – доля в уставном капитале эмитента – 15,1959 %; 4) некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (номинальный держатель) – доля в уставном капитале эмитента составила 9,0776 %; 5) правительство Республики Татарстан – специальное право («золотая акция»).

Анализируя ценные бумаги компании, отметим факторы, влияющие на ее справедливую цену: а) прогноз мировых цен на нефть (если мировые цены будут расти в обозримом будущем, оценка акций может быть увеличена); б) проект создания совместного предприятия с компанией Shell по разработке месторождений битумной нефти в Татарстане. По оценкам, реализация этого проекта добавит к стоимости акций «Татнефти» 0,4–0,6 долл.; в) относительно высокая себестоимость добычи нефти среди российских компаний; г) высокая дивидендная доходность, которая более чем в два раза выше по сравнению с уровнем компаний, чьи акции входят в индекс РТС. Рыночная цена обыкновенной акции «Татнефти» составляла 4,60 долл. за акцию. При этом справедливая цена находилась на уровне 5,15 долл. (ожидаемая годовая цена 5,00 долл.). Привилегированная акция стоила 2,35 долл., справедливая цена составляла 1,80 долл. за акцию (ожидаемая годовая цена 2,86 долл.).

Наряду с главным инструментом привлечения инвестиций с помощью ценных бумаг существует выпуск геологоразведочной компанией облигаций, которые носят публичный характер. С помощью выпуска облигаций происходит привлечение долгосрочного капитала. Так как проблема повышения эффективности инвестиций для горных компаний особенно актуальна на

момент проведения геологоразведочных работ, а для геологоразведочных компаний всегда является актуальной, то привлечение именно долгосрочного заемного капитала является наиболее значимым.

На бирже у каждой ценной бумаги имеется рейтинговая оценка, которая выражает связанный с ней риск, поэтому эта оценка оказывает непосредственное, поддающееся количественному измерению влияние на доходность облигации и процентную ставку долговых обязательств компании. Так, для геологоразведочных компаний самым правильным и разумным способом привлечения инвесторов с помощью размещения облигаций является размещение именно бросовых облигаций – высокодоходных облигаций с высоким риском (облигации рискованных корпораций, без залога, с пониженным статусом).

Выпуск облигаций допускается лишь после полной оплаты уставного капитала геологоразведочной компании. Компания вправе выпускать облигации, не только обеспеченные залогом своего определенного имущества, но и под обеспечение, специально предоставленное третьими лицами, или без обеспечения (в этом случае эмиссия займа допускается не ранее третьего года существования общества). Поэтому геологоразведочные компании могут воспользоваться выпуском облигаций как инструментом привлечения денежных средств в полной мере, как правило, только на 3-й год, так как активы компаний изначально на балансе небольшие, чтобы они смогли обеспечить в полной мере выпуск облигаций.

При выпуске облигаций геологоразведочным компаниям всегда нужно учитывать ряд факторов, таких как: а) сопоставление срока долговых обязательств со сроком действия активов, покупаемых на эти средства (желательно соответствие этих сроков, чтобы за время работы активов можно было погасить заем за счет прибыли от их использования); б) учет прогнозируемого уровня процентных ставок. Например, если ожидается рост процентных ставок по долгосрочным займам, желательно быстрее получить такой кредит, пока действует низкая ставка; в) анализ возможных последствий для положения фирмы (новая эмиссия может спровоцировать пересмотр рейтинга); г) объем необходимого финансирования. Чем большая сумма требуется, тем больше аргументов за открытую подписку на ценные бумаги; д) возможность предоставления залога. Заложное ликвидное имущество значительно снизит ставку займа.

Выпуск облигаций имеет положительные и отрицательные стороны как для геологоразведочных компаний, так и для инвесторов. Для инвесторов облигаций геологоразведочных компаний преимущество этой формы инвестирования состоит в стабильности обязательных процентных платежей, которая не зависит ни от прибыльности работы эмитента, ни от краткосрочных колебаний текущих процентных ставок на рынке капитала. А вот определенная опасность носит двойной характер. Во-первых, неустойчивость финансовой деятельности эмитента может сопровождаться падением рыночной цены облигаций и, следовательно, потерями капитализированного дохода при вынужденной продаже облигаций на вторичном рынке. Во-вторых, в случае банкротства эмитента (геологоразведочной компании) существует вероятность того, что требования держателей облигаций будут удовлетворены не в полном объеме и (или) несвоевременно.

Главные положительные моменты для геологоразведочных компаний заключаются в том, что объем денежных средств, которыми будет распоряжаться компания, резко увеличиваются и появляются возможности для внедрения новых инвестиционных проектов; выплаты держателям облигаций чаще всего осуществляются по стабильным, не подверженным резким колебаниям ставкам, что приводит к предсказуемости расходов по обслуживанию этого источника; стоимость источника меньше; источник дешевле в плане мобилизации средств; процедура привлечения средств менее трудоемка. К преимуществам можно отнести и то, что долговой процент не зависит от размера прибыли; поправка на риск по облигациям ниже, чем по акциям; кредиторы (инвесторы) не получают права управления активами.

Основные недостатки: затраты по обслуживанию долга фиксированы. Они могут превосходить приток денежных средств в определенный момент; рост заемных средств повышает риск компании; в будущем понадобятся значительные средства для одновременного погашения основной суммы долга; долгосрочные займы накладывают на фирму больше ограничений, чем краткосрочные; величина заемных средств имеет свой предел. Основным недостатком заключается в том, что выпуск займа приводит к повышению финансовой зависимости компании, т. е. наряду с геологическим риском возникает финансовый риск деятельности компании. Если выплата дивидендов не является обязательной для компании, то расчеты по обязательствам перед инвесторами (держателями облигаций) должны выполняться в обязательном порядке, несмотря на финансовые результаты текущей деятельности [3].

Для оценки инвестирования с позиции геологоразведочных компаний при размещении выпущенных ценных бумаг компании мы приводим следующие формулы.

Оценка инвестирования при выпуске облигаций с нулевым купоном:

$$V = CF / (1 + r)^n,$$

где V – стоимость облигации с позиций инвестора, стоимость полученных денежных средств за выпущенную облигацию; CF – сумма, выплачиваемая геологоразведочной компанией при погашении облигации; n – срок обращения, лет; r – доходность на рынке.

При выпуске бессрочных облигаций:

$$V_t = CF / r,$$

где CF – выплачиваемый доход за период, сумма возврата заемных денежных средств; r – доходность за этот период.

Доходность облигации (проценты займа) без права досрочного погашения:

$$V = CM / S (1 + r)^t + (1 + r)^n,$$

где r – доходность, требуемая инвестором; C – купонный доход; M – номинальная стоимость облигации; n – количество лет до срока погашения.

Формула, которая может быть использована для определения приблизительного убытка (выплаты) компании к сроку погашения облигации, имеет вид:

$$r = (C + (M - V) / n) / (M + V) / 2.$$

При рефинансировании облигационных займов для геологоразведочных компаний с выпуском конвертируемых ценных бумаг открывается новый горизонт возможностей. Например, если процентные ставки на рынке снижаются, то у компании появляется возможность приобретения более дешевых займов («старый» дорогой заем в этой ситуации необходимо быстрее погасить) путем эмиссии облигаций с правом досрочного отзыва и конвертации в другие собственные облигации.

В момент выпуска конвертируемых ценных бумаг цена на них, как правило, устанавливается на 10–30 % выше рыночной цены обыкновенной (облигаций или привилегированных акций, которые в определенные сроки и на определенных условиях могут быть обменены на обыкновенные акции). Соответственно появляется преимущество при выпуске конвертируемых ценных бумаг в привлечение капитала под более низкий процент и на менее жестких условиях в обмен на предоставление кредиторам возможности участвовать в прибыли компании, а также в возможности размещения обыкновенных акций по цене выше текущей. Недостатки проявляются в том, что, если цена обыкновенной акции значительно увеличится, геологоразведочная компания (эмитент) понесет убытки при конверсии своих облигаций. Если для инвесторов облигаций конверсия окажется невыгодной, компании придется погашать облигации деньгами.

Использование заемного капитала для финансирования деятельности предприятия, как правило, выгодно экономически, поскольку плата за этот источник в среднем ниже, чем за акционерный капитал (имеется в виду, что проценты по кредитам и займам меньше рентабельности собственного капитала, характеризующей, по сути, уровень стоимости собственного капитала). Кроме того, привлечение этого источника позволяет собственникам и топ-менеджерам существенно увеличить объем контролируемых финансовых ресурсов, т. е. расширить инвестиционные возможности предприятия [4].

Наряду с основными видами заемного капитала можно и нужно рассматривать привлечение инвесторов за счет размещения собственных акций и конвертируемых ценных бумаг и отводить не последнюю роль оценке акций, облигаций и других ценных бумаг, чтобы составить мнение о том, смогут ли они представлять интерес не только для инвесторов, но и для кредитных учреждений.

Ссылки:

1. Краснова Л.Н., Краснов А.Н. Основы экономической деятельности предприятий нефтегазового комплекса : учеб. пособие: Альметьевск, 2003. 228 с.
2. Коробков А.А. The Balanced Scorecard – новые возможности для эффективного управления [Электронный ресурс]. URL: <http://www.labrium.ru> (дата обращения: 10.08.2015).
3. Лисин Ю.А. Платежи и расчеты нефтегазовых компаний. М., 2001. 224 с.
4. Щиборщ К.В. Бюджетирование деятельности промышленных предприятий России. М., 2004. 592 с.

References:

1. Krasnova, LN & Krasnov, AN 2003, *Basic economic activities of the enterprises of oil and gas complex*, Almet'yevsk, 228 p.
2. Korobkov, AA 2015, *The Balanced Scorecard - new opportunities for efficient management*, retrieved 10 August 2015, <[http://www. labrium.ru](http://www.labrium.ru)>.
3. Lisin, YA 2001, *Payments and oil and gas companies*, Moscow, 224 p.
4. Schiborsch, KV 2004, *Budgeting of industrial enterprises in Russia*, Moscow, 592 p.