Горланов Алексей Владимирович. Совершенствование эмиссии корпоративных ценных бумаг в России : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 1998 153 c. РГБ ОД, 61:98-8/832-X

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава I. Эмиссия акций как форма привлечения капитала 11

1. Место эмиссии акций на финансовом рынке 11

2. Опыт организации и размещения ценных бумаг в США 34

3. Анализ возможностей размещения новых эмиссий в России 64

Глава II. Пути совершенствования механизма проведения новых эмиссий

1. Опыт и уроки прошедших эмиссий 93

2. Оптимизация механизма эмиссии акций и повышение ее 107 эффективности

Заключение 143

Список используемой литературы 148

**Введение к работе**

Переход к рыночным отношениям затрагивает экономическую, политическую, а также социальную область жизнедеятельности общества. Перестраивается правовая и организационная система. В рьшочнои экономике предоставление денежных ресурсов осуществляется через финансовые сделки или операции с финансовыми активами. Важнейшее место в системе рынков занимает финансовый рьшок, поскольку саморазвивающаяся и регулируемая финансовая система обеспечивает полное проявление и использование экономических законов и возможность развития всей экономики.

Не подлежит сомнению тот факт, что результаты деятельности рынка ценных бумаг тесно связаны с состоянием всей экономики в целом. Именно рьшок ценных бумаг придает экономике гибкость и мобильность, которая позволяет осуществить быструю переброску ресурсов из одной отрасли в другую, способствуя тем самым структурной перестройке экономики, что в конечном итоге содействует ускорению темпов экономического развития. В тех странах, где сформировалась разветвленная система рынка ценных бумаг, гораздо проще осуществляется накопление капитала и легче мобилизуются большие денежные ресурсы, необходимые для реализации масштабных проектов.

Кроме того рьшок ценных бумаг контролирует эффективность функционирования акционерных обществ, сигнализируя не только о недостатках в управлении, но также и о не эффективном контроле со стороны владельцев общества задолго до того как нависнет угроза банкротства.

Следовательно, рьшок ценных бумаг обеспечивает перелив капитала в наиболее эффективные отрасли, а вместе с этим процессом идет перераспределение материальных и трудовых ресурсов в экономике. Именно рьшок ценных бумаг придает экономике гибкость и мобильность, которая позволяет осуществить быструю переброску ресурсов из одной отрасли в другую, способствуя тем самым структурной перестройке экономики, что в конечном итоге содействует ускорению темпов экономического развития.

Задачи стоящие перед экономикой России, как экономикой переходного периода - огромны. В экономике произошли определенные изменения:

- Появились предприятия различных форм собственности, что стимулировало рост доходов у отдельных предприятий и некоторых групп

населения. Расширился круг хозяйствующих субъектов, имеющих свободные денежные ресурсы и заинтересованных в их эффективном использовании.

- Произошли существенные изменения в системе перераспределения финансовых ресурсов: значительно сократилось централизованное финансирование капитальных вложений, прекратилось в основном внутриведомственное перераспределение средств между предприятиями.

Все это дает большие возможности для развития бизнеса, что в свою очередь ведет к расширению потребностей в инвестициях, стимулируя, тем самым, рынок капиталов.

Коренные изменения происшедшие в экономике России в течение последних полутора-двух лет заставляют более внимательно приглядеться к возможностям финансирования предприятий путем увеличения акционерного капитала. Снижение инфляции в несколько раз за короткий срок превратило банковские кредиты в крайне дорогостоящий инструмент финансирования деятельности предприятия. К тому же, конъюнктуре рьшка новых эмиссий акций благоприятствует и усиление позиций России на международных рынках капитала. Присвоение России международного кредитного рейтинга открыло доступ на российский фондовый рынок крупным институциональным инвесторам, в управлении которых находятся сотни миллиардов долларов. Таким образом, на сегодняшний день в России существуют вполне реальные макроэкономические предпосылки для привлечения капитала путем выпуска и размещения корпоративных ценных бумаг.

Как свидетельствует мировой опыт эмиссия ценных бумаг это один из наиболее эффективных инструментов решения финансовых и управленческих проблем, стоящих перед эмитентами. Хорошо подготовленная и грамотно проведенная эмиссия может решить ряд задач. К числу важнейших из них относятся:

- мобилизация ресурсов на осуществление инвестиционных проектов эмитента, пополнение его оборотных средств;

- увеличение собственного капитала общества-эмитента;

- изменение структуры акционерного капитала (распределения акций, прежде всего голосующих, между группами акционеров) либо преодоление негативных тенденций в изменении этой структуры;

- погашение кредиторской задолженности путем предоставления кредиторам части вьшущенных ценных бумаг;

- реструктуризация задолженности организаций по платежам в федеральный бюджет по состоянию на 1 января 1997 г.;

- рост доходов инвесторов от сделок купли продажи на вторичном рынке приобретенных ими ценных бумаг эмитента.

Инвестиционные проекты, пополнение оборотных средств могут реализовываться организацией за счет различных источников: нераспределенной прибыли, остатков фондов предприятия, заемных средств, целевого финансирования, субсидий, спонсорской помощи и т.д. Однако для осуществления долгосрочных, крупномасштабных инвестиционных проектов собственных средств организаций обычно недостаточно, кредит слишком дорог, добиться целевого финансирования или спонсорской помощи трудно. В этих условиях проведение дополнительной эмиссии - это оптимальный путь привлечения эмитентом необходимых средств.

Поэтому проблема вторичных эмиссий акций для российских предприятий сегодня очень актуальна. Решение этой проблемы связано с многими факторами, и в первую очередь с уровнем развития рынка ценных бумаг в России. Развитие цивилизованного инвестиционного процесса в российской экономике, дальнейшее проведение институциональных реформ невозможно без создания эффективно работающего рынка ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг должен обеспечивать ликвидность ценных бумаг и обмен активами, что может быть достигнуто только при создании максимально активных и мощных рынков и предоставлением возможности вкладчикам беспрепятственно продавать имеющиеся у них бумаги в кратчайшие сроки. Этим определяется перспектива и стратегические задачи формирования рынка ценных бумаг.

Одной из основных причин, сдерживающих динамичное развитие этого рынка, и прежде всего рынка корпоративных ценных бумаг, является отставание нормативно-правовой базы от требований быстро развивающегося рынка и требований обеспечения защиты прав и интересов всех субъектов рынка. Нужен механизм обеспечивающий широкомасштабное привлечение и защиту частных инвестиций.

Важным шагом для развития рынка ценных бумаг должно стать наличие широкого круга инвестиционных институтов - различных фондов (пенсионных, инвестиционных, страховых), брокерских компаний которые будут привлекать как собственные, так и клиентские средства для покупки ценных бумаг и смогут оказывать посреднические услуги на высоком профессиональном уровне, в которых наш рынок так нуждается.

Выполняя функции инвесторов на профессиональной основе, они смогут вкладывать средства в развитие малых предприятий, инвестиционные проекты с высокой эффективностью. Это будет способствовать внедрению передовых достижений науки и техники, увеличению доходности ценных бумаг, ускорению становления финансового рьшка.

Выполняя функции финансовых консультантов, андеррайтеров они будут способствовать продвижению культуры корпоративного управления в сознании руководства акционерных обществ. В свою очередь это будет работать на повьппение эффективности рьшка ценных бумаг и формирование доверия к нему у широкой публики.

Цель и задачи исследования. Становление фондового рьшка в России проходит в тяжелых условиях и имеет ряд характерных особенностей: наличие социально-политической нестабильности и большого круга экономических проблем; проблемы собственности и корпоративного управления, их правовое обеспечение; невысокая активность эмитентов; проблемы инфраструктуры; отсутствие профессиональной этики и, наконец, опоры на национальную психологию и традиции, и многое другое.

Все это позволяет считать, что копировать американскую, английскую или германскую модели дело безнадежное, т.к. они работают в совершенно других условиях. Но в то же время, как считает автор, обязательно следует учитывать их опыт, тщательно анализируя его, и использовать с учетом российской специфики.

Основная цель исследования состоит в выработке комплексного подхода к решению инвестиционной задачи - привлечения капитала путем эмиссии акций, анализа составляющих эффективности эмиссии акций, выработке методики предварительной оценки, выявление основных факторов, влияющих на успех размещения эмиссии, их анализ и пути оптимизации. При этом необходимо решить следующие задачи:

- проанализировать зарубежный опыт правового регулирования организации и проведения эмиссий, особенности и закономерности, с целью выработки рекомендаций по применению;

- исследовать наличие инвестиционных ресурсов в России, анализируя социально-демографическую и экономическую характеристику различных типов инвесторов и их инвестиционные предпочтения;

- проанализировать современную российскую практика проведения эмиссий акций, а также социально-экономические особенности, соответствующие современному уровню развития рынка ценных бумаг в России и их влияние на эмиссию акций, с целью выработки рекомендаций по повышению эффективности эмиссии акций.

Объектом исследования служит процесс формирования рынка ценных бумаг в части, связанной с эмиссией акций как формой привлечения капитала.

Предметом исследования являются социально-экономические отношения, возникающие между субъектами рынка ценных бумаг - эмитентами, инвесторами, профессиональными участниками, при подготовке и проведении эмиссии акций.

Теоретической и методологической основой исследования стали исследования и практические обобщения ведущих ученых-экономистов России и зарубежных стран, занимающихся разработкой проблем фондового рынка, законодательные акты, другие нормативно-правовые документы органов государственной власти применительно к рассматриваемым проблемам.

Методологическую основу диссертационной работы составляет системный подход к раскрытию сущностных характеристик эмиссии акций как формы привлечения капитала. Автором также использовались методы комплексного и сравнительного анализа с применением диалектического метода.

Эмпирическая основа исследования. В работе использованы статистические данные, материалы периодической печати, а также практический материал, который автор собирал и обобщал в период своей практической деятельности на рынке ценных бумаг.

Степень исследования проблемы. Для современного этапа российской экономики, осуществляющей переход к рыночным механизмам, проблемы развития и становления рынка ценных бумаг приходится решать фактически

заново, поскольку в советский период рынок ценных бумаг в России практически не существовал.

В то же время страны со сложившейся рыночной экономикой в основном решили многие вопросы, связанные с созданием рынка капиталов и с цивилизованным его регулированием. Поэтому, как в своей профессиональной деятельности, так и при написании данной диссертации автор постоянно обращается к работам отечественных и зарубежных экономистов, исследующих как общеэкономические проблемы рыночных отношений, так и вопросы рынка ценных бумаг. Из российских экономистов, исследующих указанные проблемы, следует назвать Л.И. Абалкина, А.Г. Аганбегяна, П. Г. Бунича, Д.С. Львова, Н.Я. Петракова, С.С. Шаталина и других. По вопросам рынка ценных бумаг - М. М. Агаркова, М. Ю. Алексеева, Б. И. Алехина, Я. М. Миркина и других.

Из зарубежных экономистов следует назвать следующих авторов: Р.Брейли, С. Брю, Д. Р. Гарнера, Р. П. Конвэя, Р. Кэмпбела, С. Майерса, Р. Макконнела, А. Пессина, П. Самуэльсона, У. Шарпа и других.

Научная новизна. Характеризуя научную новизну предлагаемого исследования автор считает, что становление и цивилизованное развитие рынка ценных бумаг в России является одной из сложнейших проблем переходного периода российской экономики, поскольку все необходимые механизмы фондового рынка должны создаваться практически заново. Поэтому автором вынесены на защиту следующие элементы научной новизны:

1. Разработана методика предварительной оценки эффективности привлечения капитала путем эмиссии акций, выявления неблагоприятных факторов и способов их преодоления, основанная на математическом методе иерархической классификации, применение которой, по мнению автора, может принести большую пользу эмитенту на этапе принятия решения об эмиссии ценных бумаг. При этом финансово-экономическая ситуация предприятия представляется некоторым набором параметров, характеризующих как само предприятие, так и внешние факторы, оказывающих влияние на успешность размещения эмиссии и поддающиеся формализации. Анализ идет до получения вероятностной оценки успешности эмиссии. Использование методики позволяет сэкономить значительные средства, которые были бы потрачены на подготовку эмиссии с низкой вероятностью успеха.

2. Выявлены как общие закономерности между развитыми рынками (на примере США) и развивающимися (на примере России), так и специфические особенности, влияющие на эмиссию акций и ее эффективность. Для этого проведен сравнительный анализ тенденций и противоречий в развитии рыночных отношений в России и за рубежом с точки зрения развития процедур регулирования эмиссии акций, как формы привлечения капитала. Большинство специфических особенностей в России связано, в первую очередь, с невысоким уровнем корпоративной культуры.

3. Доказана неизбежность прохождения определенных этапов развития субъектов рынка капиталов для использования эмиссии акций, как формы привлечения капитала. Каждому этапу развития бизнеса должен соответствовать свой способ привлечения инвестиций. Решая задачу привлечения капитала необходимо основательно проанализировать уровень развития предприятия, который ответит на вопрос о целесообразности того или иного способа привлечения инвестиций; путем увеличения собственных средств - в этом случае проводится эмиссия акций, путем увеличения заемных - банковский кредит, облигационный займ. Нарушение этого правила в лучшем случае чревато убытками, а в худшем - ведет к банкротству.

4. Обоснована потребность в дальнейшем совершенствовании законодательной базы, регулирующей рынок ценных бумаг, с точки зрения защиты прав как инвесторов, так и профессиональных участников рынка. Выдвигается задача четкого формулирования принципов и формы национальной модели фондового рынка, устранения существующих противоречий между законами и ведомственными нормативными актами, урегулирования комплекса вопросов о механизмах коллективных инвестиций и защите прав инвесторов, создания механизма раскрытия информации. Отставание нормативно-правовой базы от требований быстроразвивающегося рынка является одной из причин, сдерживающих динамичное развитие рынка ценных бумаг.

5. На основе проведенного анализа различных исследований доказывается, что, в отличии от общепринятого мнения, в России достаточно денежных средств, которые могут выступать в качестве инвестиционных ресурсов. Однако, отсутствие механизма привлечения частных инвестиций сильно затрудняет процесс их привлечения. Кроме того, чтобы привлечь эти

средства при разработке стратегии эмиссии необходимо учитывать социально-экономические особенности сложившиеся в настоящее время в России.

Практическая значимость исследования. Проведенное в диссертационной работе исследование, в первую очередь, раскрывает возможные пути оптимизации механизма проведения новых эмиссий, повьппению их эффективности, а также подходы к решению и варианты решения некоторых проблем возникающих при разработке концепции и структуры новой эмиссии.

Сформулированные в диссертации выводы, рекомендации и предложения могут быть использованы предприятиями и специалистами в вопросах привлечения инвестиций путем эмиссии акций.

Материалы диссертации также целесообразно использовать в учебно-методических целях на кафедрах соответствующего профиля.

Апробация работы. Результаты проведенного исследования и практические рекомендации использованы автором в своей профессиональной деятельности: при организации и проведении второй эмиссии акций АО «Торговый Дом «Холдинг-Центр», участии в организации и проведении второй эмиссии акций АО «Торговый Дом ГУМ», а так же оказание консультационных услуг предприятиям по вопросу привлечения инвестиций путем эмиссии акций и формированию рынка акций предприятия.

Кроме того основные положения исследования нашли отражение в публикациях автора.

## Место эмиссии акций на финансовом рынке

В странах с рыночной экономикой возможности государственного вмешательства в распределение материальных и финансовых ресурсов ограничены. Большинство предприятий, будучи основанными либо на индивидуальной, либо на коллективной собственности, самостоятельно изыскивают материальные и денежные ресурсы на рынках, через которые распределяется подавляющая часть общественного продукта как в натурально-вещественной, так и в стоимостной формах.1

Одной из форм привлечения капитала является эмиссия акций. Для понимания важности этой формы привлечения финансовых ресурсов необходимо определить место эмиссии акций на рынке капиталов.

Капитал имеет три функциональные формы: денежную, производительную и товарную. Денежная форма открывает процесс кругооборота капитала. Для того, чтобы расширить производство, т.е. осуществить новые инвестиции, предприниматель должен изыскать дополнительные денежные средства, которые называются инвестиционным капиталом. Инвестиционный капитал необходим для покупки рабочей силы, орудий труда и прочих элементов производства (рынок реальных активов). В политэкономии инвестиционный капитал именуется денежным капиталом. Инвестиционный капитал поступает из двух источников: собственных сбережений предприятия (правительства) и чужих сбережений. Собственные сбережения - это нераспределенная прибыль и амортизационные отчисления, а чужие - это временно свободные денежные средства других предприятий, правительств и населения. Сбережения превращаются в инвестиции, как только они попадают к тем, кто расходует их на покупку элементов производства. Такое превращение может быть прямым и косвенным. Прямо превращаться в инвестиции могут только собственные сбережения, чужие должны проделать определенный косвенный путь.2 Этот путь лежит через финансовый рьшок.

Он представляет собой особую форму организации движения денежных средств в народном хозяйстве и функционирует в виде рынка ценных бумаг и рынка ссудных капиталов. Или, как еще принято в мировой практике, по срокам использования:

Финансовый рынок = Денежный рынок + Рынок капиталов. 3 На денежном рынке осуществляется движение краткосрочных (до 1 года) накоплений, на рынке капиталов - средне и долгосрочных накоплений. При этом рьшок ценных бумаг является сегментом как денежного рынка, так и рынка капиталов.

Объективной предпосылкой функционирования финансового рынка является несовпадение потребности в финансовых ресурсах у того или иного субъекта с наличием источников удовлетворения этой потребности. Сплошь и рядом денежные средства есть в наличии у одних владельцев, а инвестиционные потребности возникают у других. Для аккумулирования временно свободных денежных средств и эффективного их использования и предназначен финансовый рьшок, функциональное назначение которых состоит в посредничестве движению денежных средств от их владельцев (сберегателей) к пользователям (инвесторам).4

Чтобы понять сущность финансового рынка, необходимо, наряду с их инвестиционными чертами, исследовать особенности финансовых инвестиций как формы движения капитала.

## Опыт организации и размещения ценных бумаг в США

Самым крупным рынком ценных бумаг располагают США. Это объясняется не только масштабами американской экономики. В США и относительная роль операций с ценными бумагами гораздо больше, чем в других странах с развитой рыночной экономикой. В этом одна из главных специфических черт американской экономики. Особенности исторического развития привели к тому, что именно в США акционерная форма собственности и операции с ценными бумагами получили наибольшее распространение. США -родина многих разновидностей ценных бумаг и видов фондовых операций, хотя сам фондовый рынок сформировался в Европе еще до того, как появились Соединенные Штаты как государство. В современных условиях в США функционирование рыночной экономики невозможно вне операций с ценными бумагами, которые несут важнейшие функции, отвечая за системы ее жизнеобеспечения.

Анализ рынка ценных бумаг США представляет наибольший интерес для понимания потенциальных возможностей фондового рынка, и исследовать опыт организации эмиссии ценных бумаг целесообразно прежде всего на американском примере.

Закрытые размещения (освобожденные выпуски) ценных бумаг

Большинство предпринимателей, стоящих во главе малых и развивающихся компаний, думают о том, чтобы их компании стали публичными. И не только потому, что это открывает новые возможности для получения капитала, но и потому, что с этим связаны два других преимущества. Во-первых, быть такой компанией престижно, во-вторых, при ее переходе на положение публичной сегодняшние инвесторы получают значительный финансовый выигрыш. Но существуют, по крайней мере, три фактора, которые предупреждают - время для этого еще не пришло! Во-первых, если компания пока не обладает убедительной прочностью финансового положения или репутацией, чтобы привлечь достаточное число инвесторов для публичного предложения. Во-вторых, если ей не по плечу расходы, которые необходимы при осуществлении публичного предложения. И в-третьих, если деньги нужны сейчас и нет времени ждать, пока закончится этот довольно длительный процесс.

Но пока переход на положение публичной не стал реальным, можно провести освобожденный выпуск ценных бумаг. Обычно это называют еще закрытым или частным размещением. Частное размещение считается "освобожденным", поскольку не нужно подавать заявку на регистрацию в Комиссию по ценным бумагам и биржам (SEC).

Оно называется частным размещением, потому что акции можно предложить лишь небольшому числу частных инвесторов, а не широкой публике. Это позволило упростить и облегчить компаниям привлечение капитала для использования благоприятных возможностей. Закон 1980 г. о стимулировании инвестиций в малый бизнес расширил возможности использования освобожденных выпусков, а внесенные в результате этого поправки в положения SEC сделали частное размещение еще более популярным способом получения капитала.12

Хотя частное размещение может быть освобождено от регистрации в федеральных органах, но это совсем не освобождает от регистрации в соответствии с законом того или иного штата, так как одни штаты требуют такую регистрацию, другие - нет. К тому же на частные размещения распространяются направленные на борьбу с мошенничеством положения законов о ценных бумагах. Все это означает, что потенциальным инвесторам следует дать некоторую информацию о компании, чтобы они могли принять обоснованное решение, будучи совершенно убеждены, что факты не утаиваются и общая картина не приукрашивается.

В большинстве случаев цель частного размещения заключается в том, чтобы собрать ограниченную сумму капитала за относительно короткое время и при относительно низких издержках, когда компания еще не имеет ни послужного списка в части финансов, ни достаточно солидной репутации чтобы привлечь широкие круги инвесторов к своим акциям.

## Опыт и уроки прошедших эмиссий

Идея эмиссии на первый взгляд предельно незамысловата: регистрируется выпуск акций или облигаций на требующуюся эмитенту сумму, а затем ценные бумаги продаются инвесторам. Именно так поступали многие биржи, банки, компании в 1990-1994 годах, и им зачастую способствовал успех. Однако чем дальше, тем хуже шло дело. И проблема не только лишь в инвестиционном климате. Просто по мере развития у нас рыночных связей стали проявляться неумолимые закономерности, уже давно известные в других странах. И одна из них заключается в том, что любой бизнес должен последовательно пройти определенные ступени развития. Эти этапы можно выстроить в такой последовательности:

1. Развитие за счет собственных средств.

2. Использование заемных средств.

3. Ограниченное привлечение акционерного капитала квалифицированных инвесторов.

4. Публичное размещение ценных бумаг.

О том, к чему может привести форсирование событий, на основании анализа, говорит, например, печальный опыт компании "Медиа Механике Капитал". В течение года ее учредители развивали бизнес, связанный с изданием, тиражированием и продажей CD-ROM (лазерных дисков с мультимедийными программами - игры, образование и др.) на свои деньги (1-й этап). В 1994 году компания решила, что для качественного рывка ей необходимо привлечь около 2,5 млн. долларов. Перспективы окупаемости инвестиций были вполне приличными, и компания запустила публичное размещение акций на требуемую сумму (т.е. перешла сразу к этапу 4). В результате первые же трудности стали фатальными.

Во-первых, удалось разместить лишь около половины эмиссии, и проект сразу стал испытывать недостаток в оборотных средствах. Во-вторых, на рынке появились "пиратские" копии выпускаемых "Медиа Механике" дисков, которые стоили на порядок дешевле оригиналов. Нехватка оборотных средств не позволила наращивать производство (был шанс выиграть войну с пиратами за счет частого обновления информации на дисках -технология пиратов позволяла выпускать диски с запаздыванием в один-два месяца). В результате АО обанкротилось.

Между тем если бы эмиссия была размещена между небольшим числом институциональных инвесторов, то результат мог оказаться иным. Во-первых, они бы инвестировали свои деньги только при условии полного размещения эмиссии (в чем они были заинтересованы не менее эмитента). Во-вторых, Дабы спасти инвестированные средства, они, возможно, пошли бы на увеличение суммы инвестиций и помогли предприятию выкарабкаться. Ожидать подобного благоразумия от рядового инвестора не приходится.

Другая закономерность, присущая развитым экономикам заключается в том, что инвестор и эмитент обычно предпочитают общаться через посредника. С одной стороны инвестор предпочитает получить непредвзятую информацию о предприятии и оценку его перспектив от третьего лица - инвестиционного консультанта (администрация эмитента даже при всем желании не сможет не приукрасить положение своего детища). С другой стороны, предприятию не свойственно и довольно накладно заниматься поиском инвесторов и налаживанием с ним доверительных отношений, а также содержать инфраструктуру по поддержанию рынка своих ценных бумаг. Постепенно это начинают понимать и у нас.

На Западе таким третьим лицом, как правило, становится инвестиционный банк, точнее - управление инвестиционно-банковских услуг этого банка. Многие брокеры утверждают, что если 1996 год в России был годом брокерской деятельности, то 1997 год станет годом работы с корпоративными финансами. (Разночтения же в основном касаются того, что разные фирмы считают приоритетными различные направления этой работы.) Однако деятельность эта отнимает чрезвычайно много сил и времени, пока принесет хоть какие-то плоды, и потому даже если все брокеры создадут сейчас отделы корпоративных финансов, то реальные результаты следует ждать не скоро. Но прежде чем предпринимать шаги по привлечению инвестиций, полезно трезво оценить шансы на успех того или иного предприятия. Инвестиции, как правило, нужны под создание какого-либо нового производства. В то же время сейчас на фондовом рынке предлагается такое изобилие уже существующею производства, причем за бесценок, что только в особых случаях инвестор возьмется оплатить создание нового. В этих условиях в борьбу за инвестиции включаются наиболее благополучные предприятия, но и им не гарантирован успех. И есть смысл подумать, не разумнее ли не форсировать события, а попытаться развиваться на собственные средства, сэкономив на этом и время, и деньги.

Проанализируем характерный пример - попытка привлечения инвестиций на Верхне-Исетский завод. Это предприятие производит высокоценные сорта стали и входит в десятку крупнейших мировых производителей электротехнической стали, т.е. его позиции на внутреннем и внешнем рынках очень сильны. В 1994 году завод находился на грани банкротства из-за нехватки оборотных средств. Публичное размещение эмиссии (в основном для пополнения оборотных средств) на 20 млн. долларов должно было стать одним из "пилотных" проектов, финансируемых British Know-How Fund. В качестве андеррайтера эмиссии была выбрана инвестиционная компания "Тройка-Диалог", а для оценки предприятия привлекли одно из подразделений Deloitte & Toiiche. Осталось определить на какую часть уставного капитала выпускать эмиссию. Но здесь и начались затруднения. Во-первых, из оценки Deloitte & Touche следовало, что предприятие стоит от 100 до 500 млн. долларов (иными словами, пакет стоимостью 20 млн. долларов составляет не то 4%, не то 20% уставного капитала - в таких условиях инвестору и эмитенту очень трудно договориться). Во-вторых, пока шли переговоры и прочие предварительные дела, выяснилось, что предприятию нужно еще около 50 млн. долларов: оказалось, что помимо оборотных средств требуются деньги на реконструкцию.