

## 8.2. КОНСОЛИДАЦИЯ АКТИВОВ И ЭМИССИЯ АКЦИЙ КАК ИНСТРУМЕНТ ПРЕОДОЛЕНИЯ НЕГАТИВНЫХ ПОСЛЕДСТВИЙ, ВЫЗВАННЫХ ЦИКЛИЧНОСТЬЮ ИЗМЕНЕНИЯ ЦЕН НА УГЛЕВОДОРОДЫ В ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Курилов К.Ю., к.э.н, доцент кафедры  
«Экономика и финансы»

Тольяттинский государственный университет

Развитие российской экономики жестко привязано к экспорту сырьевых ресурсов, в основном углеводородов. Поэтому падение цен на углеводороды вызовет соответствующее снижение показателей, характеризующих благополучие российской экономики – заработной платы, спроса на большинство товаров, в том числе на легковые автомобили. В целях предупреждения негативных последствий необходимо диверсифицировать направления бизнеса. Очевидно, что для диверсификации необходимо привлечение инвестиций. В работе рассматриваются различные способы привлечения финансовых ресурсов, дается оценка преимуществ и недостатков каждого из способов.

Возможность развития современной российской экономики жестко привязана к экспорту сырьевых ресурсов, в основном к экспорту углеводородов. Соответственно, цены на углеводородное сырье, определяемые на мировом рынке, влияют на основные показатели российской экономики. Это утверждение подтверждается динамикой роста средней заработной платы (рис. 1) и стоимости нефти марки Urals, которая позволяет сделать вывод о зависимости данных показателей. Указанные наблюдения подтверждает и анализ тесноты взаимосвязи между показателем средней заработной платы и стоимостью нефти – коэффициент корреляции составляет 0,9, что говорит о значительной взаимосвязи этих показателей.

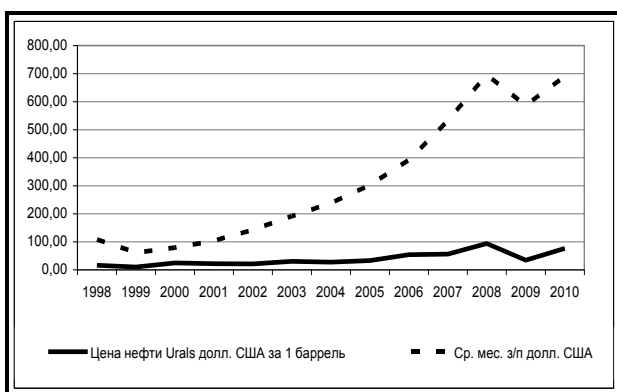


Рис. 1. Динамика изменения стоимости нефти марки Urals [7,1] и среднемесячной заработной платы в Российской Федерации [3, с. 1]

Наличие взаимосвязи позволяет сделать вывод о том, что снижение цены на нефть и другие углеводородные ресурсы вызовет адекватное снижение доходов россий-

ского населения. Также это дестабилизирует финансовую сферу, так как курс российской валюты также зависит от цен на основные экспортные продукты – нефть и газ. Это вызовет падение темпов роста российской экономики и приведет к масштабным кризисным явлениям в экономической и политической жизни страны.

Необходимо отметить, что уровень цен на основной вид потребляемого углеводородного сырья слабо поддается прогнозированию и зависит от множества факторов [7, с. 1]. Так, рост цен (почти в пять раз за этот период) на нефть в 1980-х гг вызван дефицитом нефти 1971-1974 гг. Причиной дефицита стал резкий дисбаланс между имевшимися в наличии энергоресурсами и их потреблением. По некоторым оценкам в период с 1971-1974 гг. структура потенциальных топливных ресурсов характеризовалась следующими данными: уголь – 93%, нефть, природный газ и другие ресурсы – 7%. Структура же потребления была противоположна – 23% потребления составлял уголь, нефть, природный газ и другие виды топлива – 77%. При этом потребление нефти росло в геометрической прогрессии. Так, потребление нефти за период с 1950-1972 гг. в странах Западной Европы выросло в 17 раз. Подобный дисбаланс, а также действия стран – членов Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) и Организации стран – арабских экспортеров нефти (ОАПЕК) вызвали резкое повышение цен на нефть.

Это вызвало стагнацию мировой экономики и ответ развитых стран на повышение стоимости нефти, который заключался в реализации комплекса мер, направленных на расширение разработки собственных ресурсов топлива, экономии нефти и увеличение ее стратегических запасов, расширение исследований по освоению альтернативных источников получения жидкого топлива (из угля, сланцев, битуминозных песчаников) и других видов энергии (солнечной, ядерной, геотермальной и др.). Например, США после резкого роста цен на нефть в рамках ослабления нефтяной зависимости оформил 41 заказ на строительство атомных реакторов, а уже через год в строй был введен энергоблок мощностью более 1 тыс. МВт, а в 1984 г. атомная энергетика в США стала вторым источником энергоресурсов по объему производимой энергии в США после угля, потеснив такие традиционные источники энергии, как нефть, газ и гидроэнергетика.

Результат принятых мер в сочетании с низкими темпами восстановления мировой экономики после кризиса 1974-1975 гг. помешал ОПЕК противостоять инфляции и привело к фактическому снижению цен на нефть.

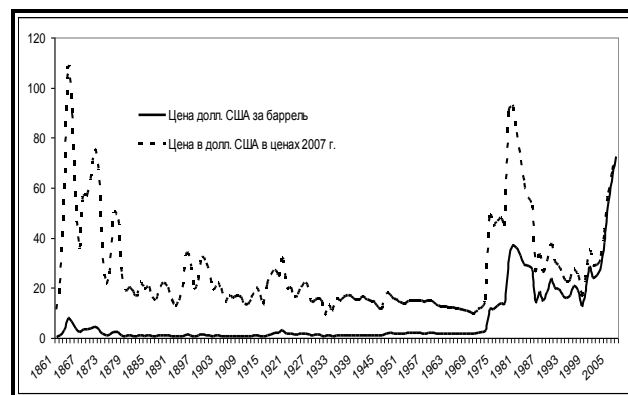


Рис. 2. Динамика изменения цены нефти, 1861-2008 гг. долл. за баррель [7, с. 1]

Дополнительным фактором стали действия союзника США на ближнем востоке – Саудовской Аравии, которая резко увеличила предложение на рынке нефти, что привело к резкому падению цен на нефть (рис. 2).

Последствия снижения цены на нефть на мировом рынке для СССР, преемницей которого является современная Российская Федерация, были настолько значительны, что, по оценкам некоторых экспертов, в том числе Е.Т. Гайдара, послужили одной из основных причин его распада [1, с. 151].

В настоящее время рост цен на нефть связан с ростом потребления нефти в мировой экономике, что в первую очередь связано с бурным ростом экономики развивающихся стран, таких как Индия и Китай, в которых проживает большая часть населения планеты. Рост экономического благосостояния населения этих стран, обусловленный ростом экономики, вызвал рост потребления всех видов энергоресурсов, также возрастающие объемы производства промышленной продукции подхлестывают рост потребления нефти. Как и в 1970-е гг., наряду с ростом потребления нефти, одним из значительных факторов, влияющих на цену нефти, является нестабильность в основных регионах добычи нефти – странах Азии и Латинской Америки. По-прежнему одними из наиболее крупных потребителей нефти остаются США, страны Европы и Япония.

Рост цен на нефть вызывает соответствующий рост стоимости продуктов его переработки: бензина, дизельного топлива, мазута и т.д., что отрицательно сказывается на темпах роста мировой экономики и приводит к кризисным явлениям, которые наблюдались после нефтяного кризиса 1970-х гг.

Дальнейший прогноз развития мировой экономики необходимо формировать с учетом следующих факторов.

1. Увеличение цен на нефть значительно повысило рентабельность разработки новых месторождений нефти, которые ранее не разрабатывались из-за невысокой инвестиционной привлекательности. Высокая цена нефти делает привлекательным поиск новых, ранее не известных месторождений нефти. В качестве примера можно привести проводимые работы по разработке месторождения битуминозных песков в Канаде г. Форт МакМуррей (Fort McMurray) (месторождение Альберта). По оценкам специалистов, оценочные запасы данного месторождения составляют более триллиона баррелей (во всем мире только Саудовская Аравия имеет большие запасы нефти).

Увеличивающаяся добыча нефти и разведка новых месторождений в краткосрочной и среднесрочной перспективе будет являться одним из основных факторов, влияющих на стабилизацию и снижение цен на нефть.

2. Рост цен на нефть и продукты ее переработки сделал актуальным внедрение энергосберегающих технологий, которые в условиях низких цен были относительно дороги или непопулярны. Например, рост цен на бензин и дизельное топливо увеличил спрос на экономичные автомобили, в том числе автомобили с гибридным двигателем, которые ранее были слабо востребованы. Так, рост цен на автомобильное топливо увеличил продажи автомобилей с гибридным двигателем производства компании Toyota более чем в 2,9 раза. Рост спроса на автомобили с гибридными двигателями послужил основанием для принятия компанией Toyota

решения об увеличении объемов выпуска автомобилей с гибридными силовыми агрегатами.

Успех гибридных автомобилей не остался незамеченным, и большинство ведущих автопроизводителей США и Западной Европы включилось в гонку за потребителем, форсировав разработку и серийный выпуск автомобилей с гибридными силовыми установками.

Снижение потребления бензина и дизельного топлива, на производство которых используется 54% добываемой в мире нефти, также вызовет сокращение ее потребления и приведет к стабилизации или снижению цен на данный вид энергоресурсов.

3. Повышение доли расходов на энергоресурсы, производимые из нефти, в общем объеме расходов домашних хозяйств и компаний приведет и приводит к использованию более дешевых и доступных заменителей.

Так, в штате Калифорния реализуется проект по созданию сети заправок автомобильного транспорта водородным топливом и программе по субсидированию владельцев «водородных» автомобилей. Водород может быть использован в качестве альтернативы авиационному топливу, заменив растущий в цене авиационный керосин. Еще в конце 1980-х гг. в СССР был создан и успешно прошел опытную эксплуатацию самолет Ту-155, использовавший в качестве топлива криогенное топливо, в том числе жидкий водород.

Конгресс США и правительство стран Западной Европы заявили о развертывании программ по строительству новых ядерных энергоблоков, которые позволят снизить зависимость США и стран Западной Европы от растущих цен на нефтяное сырье и обеспечить их энергетическую безопасность. Введение в строй дополнительных мощностей по выработке электрической энергии, не зависящих от фактов поставки углеводородного сырья, в дальнейшем может привести к отказу от использования в транспорте традиционных автомобилей с двигателем внутреннего сгорания и переходу к использованию электромобилей. Ядерные силовые установки могут быть использованы в качестве корабельных энергетических установок. Первый частный торговый корабль с ядерным реактором Н.Н. Саванна (N.N. Savannah) был спущен на воду еще в 1962 г. Широкое использование силовых установок на ядерном топливе может сократить потребление традиционных видов топлива (около 5% добываемой в мире нефти используется в данном направлении).

Не следует также забывать о значительных мощностях по выработке этилового спирта в Северной Америке (США) и Латинской Америке (Бразилия), которые давно используют этиловый спирт в качестве альтернативе топливу, полученному из нефти. Бразилия более 20 лет реализует программу по использованию смеси этилового спирта (полученного из сахарного тростника) и бензина (дизельного топлива) в качестве альтернативы обычному топливу. Результатом программы стало появление на рынке так называемых флекс-фьюел карс (flex-fuel cars), которые могут использовать смесь этилового спирта и обычного топлива в любой комбинации. Подобные программы также существуют в США и странах Западной Европы.

Очевидно, что введение «алкогольных» добавок в состав топлива приведет к снижению потребления нефти для целей производства топлива, в странах, являющихся крупнейшими мировыми потребителями автомобильного топлива на 10-20%. Возможен и более серь-

езный отказ от использования традиционных видов топлива, полученных из нефти, переход на топливо (E85), основным компонентом (85%), которого будет являться этиловый спирт. Подобное топливо уже с успехом используется в Англии спортивными командами, участвующими в автомобильных гонках, а также 40 автомобилями марки «Форд Фокус», которые прошли модернизацию для использования данного вида топлива. По расчетам специалистов, 1 га пшеницы позволит произвести горючее, которого с лихвой хватит, что бы объехать земной шар по экватору и проехать еще 6 096 км.

Альтернативой обычному топливу также являются его ближайшие «газообразные родственники» – пропан-бутан и природный газ, – которые с успехом используются автомобилистами в Европе и РФ и стоят значительно дешевле традиционного бензина и дизельного топлива.

В-четвертых, несмотря на значительный прогресс в области развития технологий, человечество в большинстве своем использует технологии и сырье, которые уже были известны и использовались много сотен лет назад, причем способ использования кардинально не изменился. Например, первое документально подтвержденное свидетельство использования природного газа датировано 1 тыс. д. н. э.: природный газ использовался в Китае для выпаривания соли из воды. Способ получения нефти из канадских битуминозных песков мало чем отличается от того способа получения нефти, который использовали эскимосы много лет назад, получавшие нефть тем же способом для пропитки лодок.

Существующие технологии деструктивно влияют на экологию планеты, что обусловило принятие ряда международных соглашений, налагающих ряд ограничений на дальнейшее развитие существующих технологий, например, Киотского протокола об изменении климата, ограничивающего объем выброса двуокиси углерода в атмосферу.

Поэтому единственный эффективный способ дальнейшего развития человеческой цивилизации – это постепенный отход от такого способа получения энергии как сжигание органического топлива и использование и поиск новых более эффективных и менее ограниченных (с точки зрения наличия доступного сырья) способов получения энергии.

В недалеком будущем это промышленное использование термоядерной энергии – высокоэффективной и безопасной для экологии планеты. Так, в США существуют планы по доставке руды, содержащей идеальное топливо для термоядерного реактора ( $Ge_3$ ) с поверхности Луны.

Не стоит также забывать о загадочных экспериментах Н. Теслы, который еще в начале XX в. создал двигатель, который две недели приводил в движение автомобиль, не требуя никаких известных источников внешней энергии и топлива. К сожалению, общественное мнение оценило революционное изобретение как «колдовство», и в отместку Н.Тесла не сохранил описания ни основных принципов работы двигателя, ни чертежей, ни самого двигателя. Однако практика развития человеческой цивилизации показывает, что людям свойственно «изобретать велосипед» неоднократно, поэтому обострение энергетической проблемы, может стать толчком к повторению открытия Н. Теслы и появлению двигателя, рабо-

тающего на ранее неизвестном для человечества источнике энергии.

Человечеству давно известны неисчерпаемые источники энергии, такие как солнце, ветер, вода и геотермальная энергия Земли. Рост цен на нефть, и, как следствие, цен на товары-заменители – газ и уголь, делает ранее убыточные и неперспективные проекты по развитию использования данных видов энергии актуальными и реализуемыми.

Поэтому успешное развитие новых технологий и развитие системы ограничений использования нефти, газа и угля в промышленности (домашних хозяйствах), одной из составляющей которой является Киотский протокол об изменении климата, приведет в долгосрочной перспективе к полному или частичному отказу от использования нефти и ее заменителей газа и угля в качестве источников энергии и топлива для транспорта.

Учитывая перечисленные факторы, влияющие на цену нефти в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективе и ценой нефти марки Urals в размере 90 долл. США за баррель (в 2011 г.), то можно дать два прогноза изменения динамики цен, вероятность реализации которых в краткосрочном перспективе практически одинакова:

- первый – это дальнейший рост цен;
- второй – резкое падение.

В дальнейшем реализация сценария падения цен на нефть будет постоянно увеличиваться.

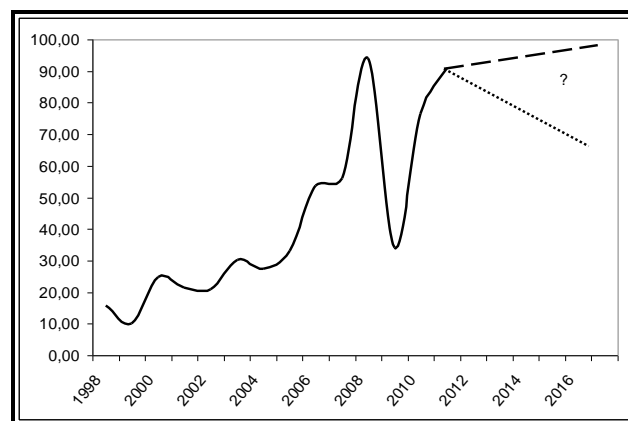


Рис. 3. Цена спот барреля нефти Urals за период с 1998-2011 гг. [7, с. 1] и возможные прогнозы изменения цены на нефть

Поэтому существующее благополучие российской экономики, вызванное беспрецедентным ростом стоимости углеводородов (рис. 3), в условиях отсутствия положительной динамики развития отраслей с производством продукции с высокой добавленной стоимостью не является стабильным. Применительно к РФ уместно говорить о «проклятии ресурсов» или «парадоксе изобилия» – явлении в национальных экономиках, связанного с тем, что страны с большими запасами природных ресурсов обычно менее развиты, чем страны с ограниченными запасами или страны, у которых запасы природных ресурсов практически отсутствуют.

Поэтому резкое падение стоимости нефти может спровоцировать коллапс российской экономики, который негативно повлияет на все хозяйствующие субъекты.

Существует ли возможность снижения возможных последствий кризиса российской экономики?

Такая возможность существует за счет использования стратегии консолидации активов и привлечения финансовых ресурсов за счет дополнительной эмиссии акций. Рассмотрим возможность реализации этой стратегии на примере предприятий дилеров автомобилей.

Говоря о рынке легковых автомобилей РФ, необходимо отметить важную закономерность. Рост объемов продаж новых автомобилей – особенно иностранного производства – зависит от объемов дохода населения (рис. 4), коэффициент корреляции составляет 0,93. Также рынок легковых автомобилей в России тесно связан с мировым рынком транспортных средств, который характеризуется цикличностью, приводящей к периодическому значительному падению объемов продаж транспортных средств во всем мире [5, 33]. Говоря о российских производителях автомобилей, следует отметить низкую эффективность их финансово-хозяйственной деятельности и необходимость повышения прибыльности и рентабельности на всех стадиях производственного процесса от производства до сбыта конечной продукции [4, 130].

Следовательно, резкое изменение конъюнктуры рынка в сторону снижения стоимости углеводородного сырья повлечет сокращение объемов продаж легковых автомобилей в РФ и может вызвать кризис на рынке в целом.

Чем же еще характеризуется рынок легковых автомобилей в РФ на современном этапе?

- В первую очередь усилением конкуренции, следствием которой является снижения рентабельности дилера по реализации автомобилей и увеличением срока окупаемости вложенных в бизнес инвестиций.
- Во-вторых, мировая тенденция в автомобилестроении заключается в постоянном усовершенствовании производимых автомобилей путем внедрения новых технологий, которые требуют более сложного и дорогого оборудования для технического обслуживания и ремонта. Это выражается в увеличении суммы инвестиций в оборудование и обслуживающий персонал предприятия сервисно-сбытовой сети.

Наиболее распространенным типом дилера в РФ является дилер, параметры деятельности которого характеризуются локальным рынком сбыта (крупный областной город, небольшая сеть торговых и сервисных точек в области), относительно небольшим количеством брендов (1-3). Финансирование своей деятельности дилер осуществляет путем привлечения банковских кредитов и займов, обеспечением которых выступает имущественно хозяйственный комплекс торговых точек и точек по сервисному обслуживанию автомобилей.

С точки зрения идеальной рыночной экономики такой тип предприятия является наиболее гибким и быстро приспосабливающимся к условиям внешней среды. Недостатком данного типа является сильная зависимость бизнеса от конъюнктуры рынка, процентных ставок на привлекаемые заемные финансовые ресурсы и стабильности отношений с производителем автомобилей.

Изменение любого из этих факторов значительно повлияет на эффективность деятельности дилера и может явиться причиной его банкротства. Эффективной защитой от изменения конъюнктуры рынка для дилера может стать дифференциация бизнеса путем увеличения количества реализуемых торговых марок и расширения рынков сбыта путем экспансии в другие регионы РФ.

На наш взгляд, идеальным вариантом является создание сбытовой сети, расположенной по всей РФ в центрах дохода с наибольшей покупательной способностью, которая осуществляет торговлю автомобилями всех ценовых диапазонов и оказывает сервисные услуги под собственным брендом.

Как же осуществить создание такой сети в условиях, когда стабильность сбыта автомобилей зависит от цен на мировом рынке энергоресурсов, в условиях усиливающейся конкуренции и увеличения объема инвестиций, который необходим для ведения бизнеса?

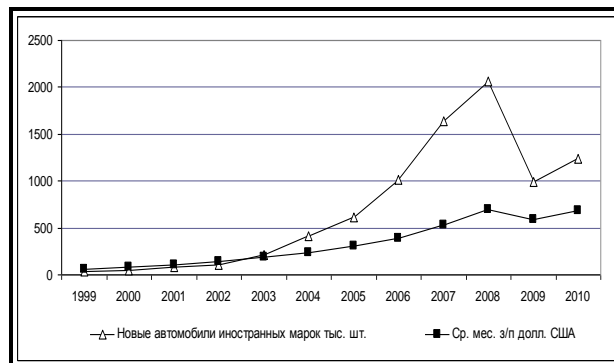


Рис. 4. Сравнительная динамика изменения среднемесячной заработной платы [7, с. 1] и продаж новых автомобилей иностранных марок [2, с. 12]

Осуществить развитие бизнеса в указанном направлении и масштабах путем привлечения заемных ресурсов у российских банков и финансовых компаний вряд ли возможно в силу краткосрочного характера займов и высокой стоимости.

Существует ли возможность финансирования хозяйственной деятельности за счет других, альтернативных источников?

Рассмотрим возможные источники финансирования инвестиций (рис. 5).

Как видно из блок-схемы, приведенной на рис. 5, помимо привлечения кредитных ресурсов на краткосрочной и долгосрочной заемной основе существует вариант финансирования за счет собственного капитала путем его увеличения за счет вкладов учредителей или эмиссии акций.

Преимущества и недостатки указанных на рис. 5 источников финансирования инвестиций показаны в табл. 1. Проведенное сравнение показывает, что эмиссия акций является более дешевым источником привлечения инвестиций, хотя и требует первоначальных затрат на подготовку и проведение процедуры эмиссии акций.

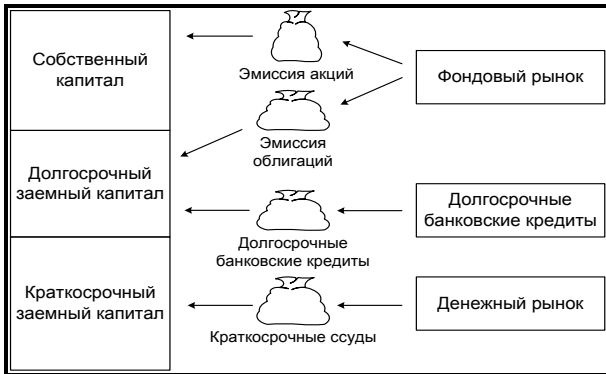


Рис. 5. Возможные источники финансирования инвестиций

Аналогичным образом сложилась практика ведения бизнеса в странах с развитой экономикой. Практический опыт показывает, что этот путь является наиболее перспективным и бизнес использует собственный капитал для осуществления инвестиций и развития производства. Кредиты и займы используются для пополнения и финансирования оборотного капитала (рис. 6).

Таблица 1

**ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ РАЗЛИЧНЫХ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ**

Преимущества	Недостатки
<b>1. Банковское кредитование</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Отличается большей независимостью в применении полученных финансовых ресурсов без каких-либо специальных условий;</li> <li>обычно кредит предлагает банк, обслуживающий предприятие, поэтому процесс финансирования упрощается</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Малый срок заимствования, обычно не превышающий 3 года, что является неэффективным для предприятий осуществляющего инвестиции;</li> <li>получение кредита требуется предоставление ликвидного залога, стоимость которого обычно равна сумме кредита;</li> <li>необходимость оплаты дополнительных «навязанных» услуг банка, например обслуживание расчетного счета</li> </ul>
<b>2. Выпуск облигаций</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Не приводит к утрате контроля над управлением общества за счет увеличения доли участия новых акционеров;</li> <li>при высоком кредитном рейтинге облигации могут быть эмитированы по более низкой процентной ставке в сравнении с банковским кредитом</li> </ul>	<p>Облигации не могут быть эмитированы для формирования уставного капитала и покрытия временного недостатка денежных средств</p>
<p>Облигации имеют большую возможность распространения, чем акции, вследствие меньшего уровня риска для инвесторов</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Выпуск облигаций связан со значительными дополнительными расходами эмитента и требует длительных сроков привлечения средств;</li> <li>привлечение значительной суммы финансирования могут позволить себе только крупные корпорации</li> </ul>
<b>3. Эмиссия акций</b>	

Преимущества	Недостатки
<p>Эмиссия акций позволяет обеспечить необходимый объем финансовых ресурсов в начале реализации инвестиционного проекта и отсрочить выплату дивидендов до наступления того периода, когда инвестиционный проект начнет генерировать доходы</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Организация получает финансовые ресурсы после завершения размещения выпуска акций что требует времени, дополнительных расходов, доказательства финансовой устойчивости, информационной прозрачности и др;</li> <li>процедура дополнительной эмиссии акций сопряжена с регистрацией, прохождением листинга, значительными операционными издержками;</li> <li>выпуск акций может быть размещен не в полном объеме что создает проблемы с финансированием инвестиционных проектов;</li> <li>после эмиссии акций компания должна проводить выплаты дивидендов и рассылать отчеты своим акционерам;</li> <li>дополнительная эмиссия акций ведет к снижению доли основных акционеров и может привести к утрате контроля над компанией</li> </ul>

В чем же преимущества такой практики привлечения финансовых ресурсов для финансирования инвестиционной деятельности?

- Во-первых, средства, получаемые от эмиссии акций, привлекаются на супердолгосрочной основе. Срок использования этих финансовых ресурсов ограничен только сроком существования бизнеса.
- Во-вторых, эмитируя акции, предприятие не связывается обязательствами по выплате установленной маржи за использование данных финансовых ресурсов. Дивиденды, выплачиваемые по акциям, зависят от объема получаемой обществом прибыли, что выгодно отличает данный вид финансирования от кредитования в банках и финансовых компаниях, стоимость финансовых ресурсов которых определяется рынком и не зависит от прибыли или финансового положения компании.

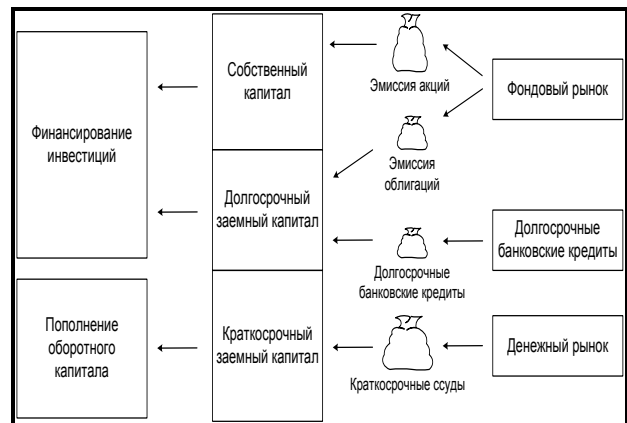


Рис. 6. Процесс финансирования деятельности предприятия в развитой экономике

Что же мешает российским дилерским предприятиям использовать данный вид финансирования?

Ранее упоминалось, что типичный российский дилер локализован, его бизнес слабо дифференцирован, а резервный капитал представляет имущественно-хозяйственный комплекс, необходимый дилеру для осуществления деятельности по сбыту автомобилей. К

этой характеристике необходимо добавить, что бренд, используемый дилером, обычно слабо известен вне региона, в котором он осуществляет свою деятельность, а финансовая отчетность дилера служит в основном для удовлетворения требований дилера.

Следствием является:

- отсутствие возможности оплаты издержек, которые связаны с эмиссией акций;
- малая привлекательность акций для инвесторов при осуществлении эмиссии в силу локализованности бренда;
- отсутствие необходимой для эффективного обращения акций, прозрачной для будущих инвесторов финансовой отчетности.

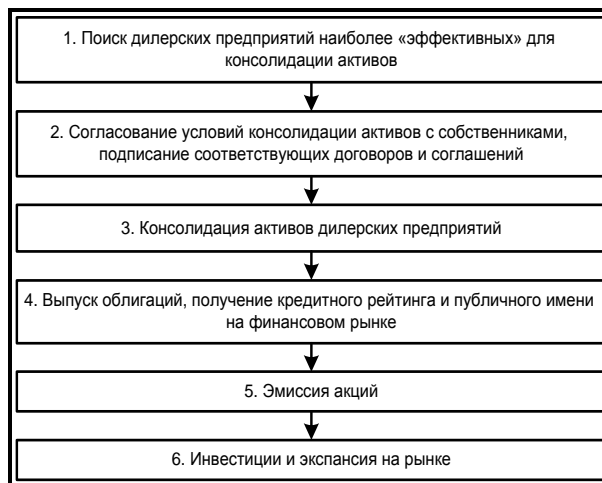
Как устранить названные препятствия на пути использования эмиссии долевых ценных бумаг как источника финансирования?

Реальной возможностью преодоления названных препятствий является консолидация активов.

В соответствие с этой схемой группа дилеров (собственников предприятий), решивших осуществить данную операцию, осуществляет обмен доли на участие в капитале создаваемой компании на доли в уставном капитале подконтрольных предприятий. В обмен на это участники консолидации активов получают акции создаваемой компании и, следовательно, право на участие в управлении ее хозяйственной деятельностью.

Следующим этапом должны стать мероприятия по повышению прозрачности бизнеса и созданию и продвижению единого для всех предприятий бренда на рынке торговли автомобилями и рынке оказания услуг по техническому обслуживанию автомобилей. Также должны быть осуществлены мероприятия по повышению эффективности хозяйственной деятельности созданной компании за счет увеличения эффекта объемов, логистики денежных и товарных потоков. Например, организация сбыта запасных частей под собственной торговой маркой.

Другим важным этапом является получение положительной кредитной истории и репутации на финансовом рынке. Это может быть достигнуто за счет секьюритизации, т.е.привлечения финансовых ресурсов путем выпуска ценных бумаг, в данном случае облигаций. Обращающиеся на финансовом рынке облигации при условии регулярных выплат купонного дохода и номинальной стоимости создадут условия для присвоения рейтинговыми агентствами положительного кредитного имени и сформируют публичный имидж компании на финансовом рынке. Помимо этого, возможно снижение стоимости финансирования, привлекаемого другим традиционным способом – через получение кредитов в банках, так как банки при выдаче кредитов будут ориентироваться на процентную ставку, устанавливаемую рынком, уровень которой будет понижаться при наличии долговременной кредитной истории. В процессе выпуска облигаций возможно применение инструментов финансового инжиниринга, например, деривативов на процентные ставки, позволяющих зафиксировать стоимость финансирования на заранее определенном уровне. Подобные операции называются хеджированием и позволяют избежать роста стоимости финансирования в моменты роста процентных ставок [6, с. 392].



**Рис. 7. Блок-схема предлагаемых мероприятий по консолидации активов, получению официального кредитного рейтинга и эмиссии акций**

Завершающим этапом должна стать подготовка к эмиссии акций компании, а затем непосредственно сама эмиссия акций с использованием полученных финансовых ресурсов для экспансии на рынке путем покупки существующих торговых и сервисных точек, строительства новых и консолидации с другими дилерами автомобилей. Блок-схема предлагаемых мероприятий по консолидации активов, получению официального кредитного рейтинга и эмиссии акций показана на рис. 7.

В результате операции по консолидации активов и эмиссии акций, собственник бизнеса (дилер) получит вместо локального, низкодифференцированного и, как следствие, достаточно рискованного бизнеса долю в собственности (в виде акций) в мощной компании с известным именем, осуществляющей деятельность по реализации легковых автомобилей разных ценовых диапазонов в различных регионах РФ. При успешном развитии компании собственник бизнеса (дилер), принявший участие в консолидации активов, будет получать доходы не только в виде дивидендов на вложенной капитал, но и за счет роста капитализации (роста рыночной стоимости акций).

Подобную стратегию могут использовать не только независимые дилеры автомобилей, но также и производители автомобилей, имеющие собственные сбытовые сети, а также в отношении активов по производству комплектующих и сборочных производств. Также подобная стратегия может быть применена в других отраслях промышленности, в том числе и на международном уровне. Как показывает мировая практика, в настоящий момент объем подобных сделок на мировом рынке (сделок M&A) растет. По итогам 2011 г. объем международных сделок M&A вырос с 49,4 млрд. долл. в 2010 г. до 69,3 млрд. долл. в 2011-м [8, 6] что позволяет сделать вывод о возможности использования инструментов консолидации и эмиссии не только в РФ, но и на международных рынках.

В заключение хотелось бы отметить, что насыщение российского рынка сбыта автомобилей – вопрос недалекой перспективы, учитывая перепроизводство автомобилей во всем мире и недозагруженность производственных мощностей. Насыщение рынка, даже в условиях стабильных темпов развития российской экономики, при-

ведет к обострению конкуренции, выдержать которую смогут только предприятия, диверсифицировавшие свой бизнес, обладающие достаточным запасом финансовой устойчивости и осуществляющие продажи автомобилей в нескольких регионах РФ.

## Литература

1. Гайдар Е.Т. Гибель империи. Уроки современной России. [Текст] / Егор Гайдар. – М. : Российская политическая энциклопедия, 2008.
2. Годовой отчет ОАО «АВТОВАЗ» [Электронный ресурс] // Официальный сайт ОАО «АВТОВАЗ» [сайт]. URL: <http://www.lada-auto.ru/>
3. Данные о средней заработной плате в РФ [Электронный ресурс] // Федер. служба госуд. статистики: [сайт]. URL: <http://www.gks.ru> (дата обращения: 24.02.2011).
4. Курилов К.Ю. Определение направлений формирования финансового механизма управления затратами на основе результатов кластерного анализа предприятий автомобильной промышленности [Текст] / К.Ю. Курилов, А.А. Курилова // Аудит и финансовый анализ. – 2011. – №4. – С. 121-130.
5. Курилов К.Ю. Цикличность развития мировой автомобильной промышленности [Текст] / К.Ю. Курилов, А.А. Курилова // Экономический анализ. – 2010. – №35. – С. 33-44.
6. Курилова А.А. Финансовый инжиниринг и использование его на предприятиях автомобильной промышленности [Текст] / А.А. Курилова, К.Ю. Курилов // Аудит и финансовый анализ. – 2010. – №6. – С. 392-398.
7. Статистический обзор [Электронный ресурс] // Официальный сайт компании Бритиш Петролеум: [сайт]. URL: <http://www.bp.com/sectionbodycopy.do?categoryId=7500&contentId=7068481> (дата обращения: 24.02.2011).
8. Сараев В. Сливайтесь и поглощайтесь [Текст] / В. Сараев // Эксперт. – 2012. – №8.

## Ключевые слова

Нефть; динамика изменения цены нефти; взаимосвязь цены нефти и продаж новых автомобилей в РФ; инвестиции; эмиссия акций.

*Курилов Кирилл Юрьевич*

## РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность выбранной темы. Развитие российской экономики жестко привязано к экспорту сырьевых ресурсов, в основном углеводородов. Поэтому падение цен на углеводороды вызовет соответствующее снижение показателей, характеризующих благополучие российской экономики, – заработной платы, спроса на большинство товаров, в том числе на легковые автомобили. В целях предупреждения негативных последствий большинству из российских предприятий необходимо упрочить существующее положение на рынке, расширить рынки сбыта и диверсифицировать направления бизнеса. Очевидно, что этот процесс потребует привлечения инвестиций. Поэтому предложения по механизму привлечения инвестиций за счет консолидации активов и эмиссии акций, изложенные в работе на примере предприятий дилерской сети, актуальны как для дилеров автомобилей и других предприятий отрасли, так и для других отраслей российской промышленности.

Степень разработки темы. На основании данных о средней заработной плате и данных о цене нефти сделан вывод о значительном влиянии конъюнктуры мировых цен на нефть на российскую экономику. Произведена возможная оценка последствий падения цен на нефть на состояние российской экономики и на экономику предприятий дилеров автомобилей как ее составляющей. Предложен механизм снижения негативных последствий возможного снижения цен на углеводороды за счет консолидации активов и эмиссии акций дилерских предприятий. Сделан вывод о возможности использования данного механизма на других российских предприятиях.

Научная новизна. К научной новизне следует отнести прогноз будущего изменения цен на углеводороды, а также предложенный механизм привлечения инвестиций за счет консолидации и эмиссии акций.

Полнота раскрытия проблемы. Предложенный механизм привлечения инвестиций позволяет решить проблему появления кризисных моментов в хозяйственной деятельности предприятия в случае падения цен на углеводороды.

Результаты теоретико-практической апробации. Сформированные предложения могут быть использованы в хозяйственной деятельности российских предприятий – дилеров автомобилей, а также в автомобильно-строительной отрасли и других отраслях промышленности РФ.

Наличие четких выводов. В работе присутствуют четко мотивированные и обоснованные выводы, в том числе полученные в результате оценки корреляции показателей, а также анализа эффективности источников привлечения финансовых ресурсов для осуществления инвестиций.

Использование теоретико-методологического и информационного базиса исследования. В качестве теоретико-методологического базиса исследования были использованы исследования Е.Т. Гайдара, посвященные исследованию влияния цены на углеводороды на состояние российской экономики, аппарат и методология корреляционно-регрессионного анализа, представленный в работах Р. Отнеса, Л. Энкосона, Т. Андерсона, Е.М. Четрикина, Дж. Бокса, Г.М. Дженкинса. Информационной базой исследования послужили статистические данные о динамике изменения мировых цен на нефть, средней заработной платы в РФ, а также информация о продажах автомобилей по данным годового отчета Открытого акционерного общества «АВТОВАЗ».

Качество оформления работы. Работа представляет собой целостное завершённое исследование с четкой логикой и обоснования выводов. Полученные результаты подтверждены соответствующими статистическими данными диаграммами и графиками и не противоречат существующей методологии исследования.

Недостатки, имеющиеся в работе. Автору следовало бы осуществить построение корреляционно-регрессионных моделей отражающих взаимосвязь изменения цен на углеводороды и объемы продаж автомобилей в РФ.

Вывод о возможности допуска рукописи к публикации. Рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к открытой публикации.

*Никифорова Е.В., д.э.н., профессор, директор Института финансов, экономики и управления ФГБОУ ВПО «Тольяттинский государственный университет»*