**Содержание**

[Введение](#_Toc260575497)

[1. Теоретические и методические основы формирования рынка ценных бумаг](#_Toc260575498)

[1.1 Рынок ценных бумаг как источник финансирования организации](#_Toc260575499)

[1.2 Инструменты рынка ценных бумаг](#_Toc260575500)

[1.3 Государственное регулирование рынка ценных бумаг](#_Toc260575501)

[2. Экономика и организация производства в Обществе с ограниченной ответственностью «Глазовский»](#_Toc260575502)

[2.1 Организационно-экономическая характеристика предприятия](#_Toc260575503)

[2.2 Анализ финансового состояния](#_Toc260575504)

[3. Формирование финансовых ресурсов организации на основе эмиссии акций](#_Toc260575505)

[3.1 Обзор российского финансового рынка](#_Toc260575506)

[3.2 Эффективность привлечения финансовых ресурсов ЛВЗ «Глазовский»](#_Toc260575507)

[Заключение](#_Toc260575508)

[Список использованной литературы](#_Toc260575509)

[Приложения](#_Toc260575510)

**Введение**

В условиях становления и развития рыночных отношений предприятия могут самостоятельно формировать и использовать свои финансовые ресурсы. Финансовые ресурсы – это денежные средства предприятия, находящиеся в его распоряжении и предназначенные для выполнения финансовых обязательств и осуществления затрат для торгово-производственного процесса.

Финансовые ресурсы предназначены:

* для выполнения финансовых обязательств перед бюджетом, банками, страховыми организациями, поставщиками материалов и товаров;
* осуществления затрат по расширению, реконструкции и модернизации производства, приобретения новых основных средств;
* оплаты труда и материального стимулирования работников предприятий;
* финансирования других затрат.

Руководство предприятия должно иметь четкое представление, за счет каких источников ресурсов оно будет осуществлять свою деятельность и в какие сферы деятельности будет вкладывать свой капитал. Наличие в достаточном объёме финансовых ресурсов, их эффективное использование, предопределяют хорошее финансовое положение предприятия, платёжеспособность, финансовую устойчивость, ликвидность. В этой связи важнейшей задачей предприятий является изыскание резервов увеличения собственных финансовых ресурсов и наиболее эффективное их использование в целях повышения эффективности работы предприятия в целом.

Эффективное формирование и использование финансовых ресурсов обеспечивает финансовую устойчивость предприятий, предотвращает их банкротство.

Основным источником финансирования является собственный капитал. Однако, при отсутствие собственных средств перед руководством организации встает проблема выбора оптимальной формы финансирования организации, в частности с помощью рынка ценных бумаг путем выпуска акций.

Рынок ценных бумаг в последнее время привлекает пристальное внимание как профессиональных участников, так и хозяйствующих субъектов и граждан. Рынок ценных бумаг — важный элемент финансового рынка, обеспечивающий распределение денежных средств между участниками экономических отношений. Через осуществление данного распределения и перелива временно свободных денежных ресурсов из одной сферы в другую и от одного экономического субъекта другому проявляется главная функция рынка ценных бумаг. Отношения на фондовом рынке осуществляются посредством выпуска специальных документов — ценных бумаг, которые удостоверяют связанные с ними имущественные права, могут самостоятельно обращаться на рынке, быть объектом купли-продажи и иных сделок, служить источником получения регулярного или разового дохода, выступают разновидностью денежного капитала. В настоящее время развитие вторичного рынка ценных бумаг предопределяет раздел и передел собственности. В ходе формирования зрелого рынка ценных бумаг развивается биржевое дело, расширяется круг участников и увеличивается количество биржевых операций.

Рынок ценных бумаг занимает важное место среди других рынков и играет огромную роль в обеспечении эффективного и сбалансированного функционирования механизма рыночного хозяйства. Этот рынок позволяет правительствам и предприятиям расширять круг источников финансирования, не ограничиваясь самофинансированием и банковскими кредитами. Потенциальные инвесторы с помощью рынка ценных бумаг получают возможность вкладывать свои сбережения в большее количество более разнообразных финансовых инструментов, которыми и являются ценные бумаги.

Ценные бумаги играют огромную роль в инвестиционном процессе. С их помощью денежные сбережения физических и юридических лиц превращаются в реальные материальные объекты, оборудование и технологию. Каждый вид ценных бумаг занимает определенное место, выполняет свою специфическую функцию.

В ходе проведения экономических реформ за последние полтора десятилетия в России был создан рынок ценных бумаг, который является неотъемлемым элементом рыночной экономики. За короткое время на российском рынке появилось значительное количество различных видов ценных бумаг: акции приватизированных государственных предприятий и вновь возникших акционерных обществ, государственные и корпоративные облигации, векселя, фьючерсные и опционные контракты. Принят целый ряд нормативных актов, регулирующих выпуск и обращение ценных бумаг, а также «правила поведения» участников фондового рынка. Однако, несмотря на это, многие вопросы функционирования рынка ценных бумаг остаются еще не отрегулированными, что создает благоприятную почву для спекуляций на рынке ценных бумаг.

Таким образом, в связи с выше сказанным тема дипломной работы является актуальной.

Цель дипломной работы – разработка мероприятий по формированию финансовых ресурсов конкретной организации с помощью рынка ценных бумаг.

Для раскрытия темы в работе ставятся следующие задачи:

-дать понятие рынка ценных бумаг, рассмотреть его систему организации и структуру;

-определить место рынка ценных бумаг в системе рыночных отношений;

- классифицировать финансовые инструменты рынка;

-рассмотреть способы и методы государственного регулирования рынка ценных бумаг;

-оценить преимущества и недостатки форм финансирования;

-провести анализ финансового состояния конкретной организации;

-на основе анализа разработать мероприятия по финансированию конкретной организации.

Объектом исследования является Общество с ограниченной ответственностью «Глазовский» (далее ООО «Глазовский»).

Предметом исследования - теоретические, методические и практические положения финансов предприятия и рынка ценных бумаг в области формирования финансовых ресурсов организации.

Теоретико-методологическую основуисследования составили научные труды классиков экономической науки, результаты фундаментальных и прикладных исследований современных отечественных и зарубежных специалистов в области финансов предприятия и финансовых рынков. В ходе дипломного исследования изучены законодательные и нормативные акты РФ, регламентирующие отдельные вопросы производственной деятельности исследуемой организации.

Информационной базой исследования послужили статистические и аналитические материалы Федеральной службы государственной статистики; обзоры экономической политики; информационные и аналитические материалы научно-исследовательских учреждений, информационных агентств и служб; экономические данные промышленных предприятий алкогольной отрасли. Кроме того, использовались материалы научных конференций и семинаров, периодической печати, данных, опубликованных в нормативных документах, электронных средствах информации и сети Интернет.

**1. Теоретические и методические основы формирования рынка ценных бумаг**

## 

## 1.1 Рынок ценных бумаг как источник финансирования организации

В ходе производства и потребления товаров и услуг у предприятий, населения (а иногда и государства) оказываются временно свободные денежные средства. В то же время другие предприятия, другая часть населения (а зачастую, и государство) нуждается в дополнительных средствах. Таким образом, возникает финансовый рынок, где деньги совершают свое самостоятельное движение независимо от движения товаров и услуг. Собственники денежных средств выступают здесь в качестве поставщиков капитала (продавцов), а привлекающие денежные средства — в качестве потребителей капитала (покупателей).

Движение свободных денежных средств от поставщиков к потребителям капитала осуществляется по каналам финансового рынка, основное назначение которого состоит в том, чтобы обеспечить превращение сбережений в инвестиции. В зависимости от того, каким образом осуществляется передача денежных средств от поставщиков капитала к потребителям, можно выделить две основные части финансового рынка (см. рис. 1) [35 с.10].

**Поставщики капитала**

**Потребители капитала**

Рис. 1 Схема движения денежных средств на финансовом рынке

Одна часть — это рынок банковских кредитов. Банки аккумулируют временно свободные средства юридических и физических лиц, выплачивая за привлеченные средства определенный процент, а затем предоставляют кредиты заемщикам под более высокий процент [17, с. 112]. Таким образом, процесс движения денег от их собственника к заемщику опосредуется банком. Однако банк выплачивает вкладчикам более низкий процент по сравнению с тем, который берет со своих заемщиков, поэтому вполне естественным является стремление поставщиков капитала вступать в отношения непосредственно с заемщиками. Что касается потребителей капитала (заемщиков), то им также порой выгоднее вступать в отношения непосредственно с поставщиками капитала. Дело в том, что получение банковского кредита часто сопряжено с большими трудностями: предоставление в банк определенный набор документов (уставные документы; бухгалтерские отчеты; расчет размеров кредита и сроков его возврата; залоговое обязательство или гарантию-поручительство и др.). В то же время банки часто не в состоянии предоставить кредит на тот срок, в котором нуждается заемщик. У банка может не быть и требуемой суммы кредита, необходимой заемщику для осуществления крупных проектов. Все это заставляет потребителей капитала использовать другой способ привлечения денежных средств — выпуск ценных бумаг [23, с. 25].

Следовательно, выпуск ценных бумаг в определенных обстоятельствах отвечает интересам и поставщиков, и потребителей капитала. Передача денежных средств от собственников капитала к лицам, нуждающимся в нем, осуществляется на рынке ценных бумаг, который является второй составной частью финансового рынка. Если подойти к проблеме с точки зрения действующего предприятия, то необходимо отметить, что предприятие может финансировать расширение своей деятельности за счет нераспределенной прибыли. Что касается внешнего финансирования, то оно может быть осуществлено на долевой и долговой основе. Акционерные предприятия, которые оказывают решающее влияние на развитие современной экономики, могут осуществлять финансирование с помощью рынка ценных бумаг путем выпуска акций. Организация новых акционерных обществ также может осуществляться только за счет привлечения капитала на рынке ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг выполняет ряд функций [27 с. 9]:

- с помощью выпуска ценных бумаг сбережения физических и юридических лиц превращаются в инвестиции и используются для расширения и совершенствования производства;

- с помощью рынка ценных бумаг осуществляется перелив капитала из «старых», «затухающих» отраслей в «новые», высокотехнологичные отрасли, в результате чего происходит формирование рациональной структуры производства;

- путем купли-продажи акций осуществляется передел собственности между акционерами;

- путем купли-продажи долговых ценных бумаг изменяется состав кредиторов, т.е. обеспечивается ликвидность долга;

- путем выпуска ценных бумаг покрывается дефицит государственного и муниципальных бюджетов;

- с развитием рынка ценных бумаг увеличивается возможность появления венчурного (или рискового) капитала, что позволяет развивать новые отрасли производства, а держателям бумаг дает возможность получения высокой прибыли;

- с помощью рынка ценных бумаг инвесторы получают возможность страхования рисков своих вложений путем заключения разного рода сделок и использования производных финансовых инструментов.

Современная система рынка ценных бумаг в странах с рыночной экономикой формировалась в течение многих десятилетий. Ее характерными признаками являются:

- сочетание различных видов ценных бумаг, выпускаемых государственными и негосударственными эмитентами, что позволяет делать выбор как эмитентам, так и инвесторам;

- наличие четко отлаженного механизма, обеспечивающего беспрепятственный переход ценных бумаг от одного владельца к другому;

- возможность получения всем потенциальным инвесторам исчерпывающей информации о ценных бумагах;

- достаточно надежная система государственного контроля за рынком ценных бумаг, направленная на защиту интересов инвесторов от противоправных действий со стороны эмитентов и посредников [42 с.16].

В зависимости от времени и способа поступления ценных бумаг на рынок последний можно разделить на первичный и вторичный. Впервые ценные бумаги появляются на первичном рынке, где осуществляется продажа их первым владельцам (инвесторам). Обязательными участниками первичного рынка являются эмитенты ценных бумаг и инвесторы. Процесс купли-продажи может осуществляться как с помощью, так и без помощи посредников. Именно на первичном рынке эмитенты путем продажи ценных бумаг привлекают средства инвесторов, которые используются для реализации намеченных коммерческих целей [28, с. 112].

Все последующие операции с ценными бумагами осуществляются на вторичном рынке. Но отличие вторичного рынка ценных бумаг от первичного заключается не только в том, что вторичный рынок следует за первичным, и ценные бумаги не могут появиться на вторичном рынке, минуя первичный. На первичном рынке капиталы инвесторов путем купли-продажи ценных бумаг попадают в руки эмитента. На вторичном же рынке происходит переход ценных бумаг от одних инвесторов к другим, а деньги за проданные ценные бумаги поступают бывшим владельцам ценных бумаг. То есть операции на вторичном рынке происходят без участия эмитента и не оказывают непосредственного влияния на положение дел эмитента [25, с. 92].

В зависимости от форм организации совершения сделок с ценными бумагами можно выделить биржевой (организованный) и внебиржевой (неорганизованный или «уличный») рынки ценных бумаг Организованный рынок образуют фондовые биржи. Все остальные сделки с ценными бумагами осуществляются на неорганизованном рынке [35, с. 109].

В зависимости от типа продаваемых ценных бумаг выделяют также такие части рынка ценных бумаг, как денежный рынок и рынок капиталов. Денежный рынок — это рынок краткосрочных финансовых требований (со сроком действия до одного года). Рынок капиталов — это рынок ценных бумаг со сроком действия более одного года. Хотя такое деление и является довольно условным, в нем есть определенный смысл, так как на денежном рынке удовлетворяются потребности главным образом в оборотном капитале, а на рынке капиталов — потребности в основном капитале [35 с.16]. Структура рынка ценных бумаг представлена на схеме (рис. 2).

***По времени и способу поступления на рынок***

***ценных бумаг***

***По типу продаваемых***

***ценных бумаг***

**Денежный рынок**

**Рынок капиталов**

**Биржевой**

**(организованный)**

**Внебиржевой**

**(неорганизованный**)

**Первичный**

**Вторичный**

***По форме организации сделок с ценными бумагами***

***ценных бумаг***

Рис. 2. Структура рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг, как показано на рис. 2, можно подразделить по месту оборота ценных бумаг, и в этом случае выделяется биржевой и внебиржевой рынок. Первичная эмиссия ценных бумаг осуществляется в основном по каналам внебиржевого рынка. Вторичная продажа ценных бумаг может происходить как на биржевом, так и внебиржевом рынке.

Организованный рынок ценных бумаг представлен сетью фондовых бирж. В зависимости от вида продаваемых товаров могут быть, соответственно, товарные, фондовые или валютные биржи. Особенностью биржевой торговли является то, что сделки совершаются всегда в одном и том же месте, в строго отведенное время — во время проведения биржевой сессии (или биржевого сеанса) и по четко установленным, обязательным для всех участников правилам. Биржа создает четкую организационную структуру, четкий механизм заключения и исполнения сделок с биржевыми ценностями и высоконадежную систему контроля за ходом исполнения сделок [36, с. 19].

Фондовой биржей признается организатор торговли на рынке ценных бумаг. В соответствии с российским законодательством участниками торгов на фондовой бирже могут быть только брокеры, дилеры и управляющие. Ценные бумаги попадают на биржу не автоматически, и далеко не все из них могут быть допущены на биржу. Практически во всех странах, в соответствии с принятыми нормативными актами, вопрос о допуске ценных бумаг на биржу решает сама биржа. И именно от биржи, а не от какого-либо другого органа зависит, будут те или иные ценные бумаги продаваться на данной бирже [35 с. 179].

В процессе биржевых торгов курсы ценных бумаг испытывают сильные колебания под воздействием разного рода факторов. Для того чтобы застраховаться от изменения цен в момент планируемой покупки или продажи ценных бумаг, инвесторы применяют так называемое хеджирование (от англ. hedging — ограждение, страхование от возможных потерь). Хеджирование производится с помощью заключения срочных сделок, т.е. покупки и продажи опционов и фьючерсных контрактов. Если обладатель ценных бумаг намеревается через определенное время продать ценные бумаги, а по его предположениям курс данных ценных бумаг к этому времени упадет, то чтобы уменьшить риск возможных потерь, хеджер будет стремиться приобрести опцион на продажу или продать фьючерсный контракт [41 с. 53].

Операции с фьючерсами, с одной стороны, позволяют застраховаться от возможных потерь и уменьшить риск инвесторов, с другой стороны, они создают широкий простор для деятельности разного рода биржевых спекулянтов или биржевых игроков. По своим действиям игроков условно можно разделить на две группы. Тех, которые делают ставки на повышение курса, называют «быками», а тех, кто играет на понижение, — «медведями». Наиболее опасное состояние на бирже наступает в те моменты, когда начинают паниковать «медведи». Хотя инвестор и спекулянт покупают ценные бумаги с целью извлечения дохода, отличие инвестора от спекулянта состоит в том, что инвестор, как правило, покупает ценные бумаги на длительный срок (за исключением операций хеджирования), а спекулянты в основном покупают ценные бумаги на короткое время с целью извлечения прибыли за счет изменения курсов ценных бумаг [28, с. 112].

## 1.2 Инструменты рынка ценных бумаг

Инструментами фондового рынка являются различные виды ценных бумаг (рис. 3) [35 с. 179]. Ценная бумага — это документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении (ст. 142 ГК РФ).

Ценные бумаги выступают как экономическая и юридическая категория. Как юридическая категория ценная бумага удостоверяет право владения ценной бумагой, закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению, и определяет право управления. Как экономическая категория ценная бумага обладает определенными качествами: ликвидностью, обращаемостью, серийностью, рыночным характером, стандартностью, доходностью, участием в гражданском обороте [28 с. 39].

**Акции**

**Облигации**

**Краткосрочные финансовые**

**инструменты**

**Конвертируемые**

**и производные**

**ценные бумаги**

- привилегированные

- обыкновенные

- депозитарные расписки

- государственные и муниципальные

- корпоративные

- международные

- депозитные и сберегательные сертификаты

- коммерческие ценные бумаги

- вексель, индоссамент, аваль

- депозитарные расписки

- конвертируемые акции и облигации

- права на подписку

- варанты

- опционы

- фьючерсные контракты

- форвардные контракты

***Долевые***

***Долговые***

Рис. 3. Инструменты финансового рынка

Наиболее востребованными финансовыми инструментами фондового рынка являются облигации и акции.

«Облигация, – отмечается в законе, – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в нем процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может предусматривать иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству Российской Федерации» [1 ст. 9].

Облигация имеет номинал (или номинальную цену), эмиссионную цену, цену погашения, курсовую цену и расчетную цену [12 с. 59].

Цена облигации с постоянным купоном определяется по формуле 1.1 [35 с. 105]:

, (1.1)

где Р – цена облигации;

D – процентный (купонный доход);

R – требуемая норма прибыли (ставка дисконтирования);

N – номинальная стоимость облигации;

n – число лет.

Формула 1 справедлива, если ставка дисконтирования (требуемая норма прибыли) остается неизменной в течение рассматриваемого периода (срока действия облигации). В случае изменяющейся ставки дисконтирования для определения приведенной стоимости облигаций требуется найти продисконтированные потоки доходов для каждого года, используя формулу 1.2 [14 с. 31]:

, (1.2)

где Dpi – приведенная стоимость дохода i-го года;

Di – доход i-ro года;

Ri – ставка дисконтирования для 1-го, 2-го, i-го года.

Цена облигации с переменной купонной ставкой, которая характеризуется тем, что величина процентного дохода изменяется в зависимости от изменения ситуации на финансовом рынке, определяется по формуле 1.3 [20 с. 70]:

, (1.3)

где D1, D2, Dn – процентный доход i-го периода (i= 1, 2 … n);

R1, R2, Rn – требуемая норма прибыли (ставка дисконтирования) i-го периода.

Бескупонную облигацию можно представить как купонную облигацию с нулевым размером купонных платежей. Поскольку процентные платежи при этом равны нулю, то формула 1 принимают следующий вид [32 с. 30]:

, (1.4)

Формула 4 может быть использована и при определении курсовой стоимости краткосрочных ценных бумаг (со сроком действия менее 1 года) –ГКО, депозитных и сберегательных сертификатов.

Облигации приобретаются инвесторами с целью получения дохода. Процентный (или купонный) доход измеряется в денежных единицах. Чтобы иметь возможность сравнивать выгодность вложений в разные виды облигаций (и других ценных бумаг), следует сопоставить величину получаемого дохода с величиной инвестиций (ценой приобретения ценной бумаги). Если известна курсовая цена облигации и величина процентного дохода, то можно определить так называемую текущую доходность облигации по формуле 1.5 [36 с. 51]:

, (1.5)

где RТ – текущая доходность;

D – процентный доход в денежных единицах;

Р – цена облигации.

Если инвестор собирается держать облигацию до погашения, то он может сопоставить все полученные по облигации доходы (процентные платежи и сумму погашения) с ценой приобретения облигации. Полученная таким способом величина называется доходностью к погашению или внутренней нормой прибыли.

На практике на выбор инвестора оказывают влияние многие факторы, поэтому для принятия того или иного решения не всегда необходимо производить точные вычисления. Иногда достаточно иметь лишь приблизительные результаты. Так, чтобы определить приблизительно уровень доходности облигации, можно использовать формулу 1.6 [43 с. 39]:

, (1.6)

где N – номинальная стоимость облигации;

Р – цена облигации;

n – число лет до погашения облигации;

D – ежегодный процентный доход по облигации в денежных единицах.

Доходность бескупонной облигации (облигации с нулевым купоном) определяется из формулы 1.7 [46 с. 93]:

, (1.7)

Доходность к погашения облигации с переменной процентной ставкой с более или менее достаточной степенью достоверности определить невозможно. Речь может идти только о весьма приблизительной оценки на основе прогнозного развития рыночной ситуации.

Акция представляет собой долевую ценную бумагу и существенным образом отличается от долговой как по целям выпуска, так и с точки зрения прав, предоставляемых своему владельцу. «Акция, – отмечается в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг», – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации» [1 ст. 9].

В зависимости от степени полноты предоставляемых своим владельцам прав акции можно подразделить на привилегированные и обыкновенные.

Привилегированные акции называются так потому, что они дают ряд преимуществ их владельцам по сравнению с обыкновенными (рядовыми) акциями. Привилегированные акции занимают промежуточное положение между облигациями и обыкновенными акциями. По привилегированным акциям, как и по облигациям, выплачивается чаще всего фиксированный доход, и это роднит привилегированные акции с облигациями. Но в отличие от облигаций, привилегированные акции не являются долгом выпустившей их компании, не имеют срока погашения и не создают имущественных претензий к акционерному обществу со стороны держателей даже в тех случаях, если дивиденды по ним не выплачиваются [39, с. 30].

Акции имеют номинал, выкупную стоимость, так называемую «книжную» стоимость, рыночную цену или курс, а также расчетную цену.

Номинал акции – это ее лицевая стоимость, обозначенная на акции. Эта величина не имеет какого-либо существенного значения, так как номинал не характеризует ни уровень дивидендов, ни величину стоимости, которая будет приходиться на акцию в случае ликвидации компании. Эта цена имеет значение только при организации акционерного общества. Но уже при последующих дополнительных выпусках акций их продажная цена может отличаться от номинала. Выкупную стоимость имеют отзывные привилегированные акции. Она объявляется в момент выпуска акций. Обычно выкупная цена превышает номинал на 1 %. «Книжная» (или балансовая) стоимость акции — это величина собственного капитала компании, приходящаяся на одну акцию. Если выпущены только обыкновенные акции, то эта стоимость определяется путем деления собственного капитала на число акций. Если выпущены также и привилегированные акции, то собственный капитал надо уменьшить на совокупную стоимость привилегированных акций по номиналу или по выкупной цене (для отзывных акций). Рыночная цена, или курс акций — это та цена, по которой акции свободно продаются и покупаются на рынке. Номинал акции при этом значения не имеет, и акция меньшего номинала может продаваться но более высокой цене. Для инвестора имеет значение, какую прибыль приносит акция в данный момент и каковы перспективы получения прибыли в будущем. Расчетная (или внутренняя, или теоретическая) стоимость (или цена) акции — это та цена, которая должна обеспечивать получение требуемой нормы прибыли с учетом степени риска вложений в тот или иной вид акций [47 с. 111].

Рассмотрим алгоритмы расчета цены у разных типов акций.

Чтобы определить цену привилегированной акции, имеющей фиксированную величину дивиденда, необходимо найти приведенную стоимость всех дивидендов, которые будут выплачены инвестору. Учитывая то, что акция является бессрочной ценной бумагой, приведенная стоимость дивидендов определяется по формуле 1.8 [49 с. 67]:

, (1.8)

где Р - стоимость акции;

D - дивиденд на акцию;

R - требуемая норма прибыли на данный тип инвестиций.

Рыночная цена обыкновенных акций рассчитывается с учетом того, что, во-первых, дивиденд по обыкновенным акциям заранее не объявляется и можно исходить лишь из предположения о его предстоящем уровне. Во-вторых, на выплату дивидендов идет только часть чистой прибыли компании, другая часть в виде нераспределенной прибыли остается в компании и используется на развитие производства (возможны и другие варианты). Поэтому, если инвестор оценил ожидаемые дивиденды и величину курсовой стоимости акции следующего года, то, чтобы достичь требуемой нормы прибыли на акцию (доходности, соответствующей данной степени риска), курсовая цена акции (цена приобретения акции) не должна превышать определенного уровня. Эта цена может быть определена по формуле 1.9 [52 с. 49]:

, (1.9)

где Р0 – цена акции в базисном году;

D1 – ожидаемые дивиденды в следующем (первом) году;

P1 – ожидаемая цена акции в конце следующего (первого) года.

R – требуемая норма прибыли на акцию.

Доходность за период владения акцией, если она находилась у инвестора менее года, может быть определена по формуле 1.10 [52 с. 49]:

, (1.10)

где R – доходность акции из расчета годовых;

Рb – цена покупки акции;

Ps – цена продажи акции;

D – дивиденды, полученные за период владения акций;

Т– период владения акцией (в днях).

Доходность акции, находящейся у инвестора более года, определяется с учетом стоимости денег во времени по формуле 1.11 и реинвестирование дивидендов по формуле 1.12 [52 с. 50]:

, (1.11)

: (1.12)

Суть расчета с использованием формулы 5 заключается в том, что мы будем придавать R различные значения, пока не получим необходимую величину Р.

Для организации обращения акций за пределами страны прибегают к выпуску депозитарных расписок. Депозитарные расписки – это документы, которые подтверждают право собственности на определенное количество ценных бумаг. С помощью этих документов осуществляются права, которые закреплены за акциями в отрыве от самих акций. Сами акции находятся в доверительном управлении банка, который является эмитентом депозитарных расписок. Выделяется два вида депозитарных расписок: американские депозитарные расписки (American Depositary Receipts – ADR), которые обращаются на фондовом рынке США, и глобальные депозитарные расписки (Global Depositary Receipts – GDR), которые обращаются на фондовых рынках других стран [12 с. 64].

В настоящее время уже более четырех десятков российских компаний осуществили выпуски депозитарных расписок (ADR и GDR). В числе этих компаний можно назвать следующие: РАО «ЕЭС», «Газпром», «ГУМ», «Иркутскэнерго», «Кубаньэлектросвязь», «Кузбасс-энер-го», «ЛУКойл», «Мосэнерго», «Роснефтегазстрой», «Ростелеком», «Са-марэнерго», «Северный трубный завод», «Сургутнефтегаз», «Татнефть», «Тюменьтелеком», «Уралсвязьинформ», «Вымпелком», «Московская телефонная сеть», «Ленэнерго» и др. Одна депозитарная расписка различных компаний дает право собственности на различное количество акций. Так, например, у компании «Тюменьтелеком» — это 1 акция, «ГУМ» — 2 акции, «ЛУКОЙЛ» - 4, «Газпром» — 10, РАО «ЕЭС» - 100 [23 с. 21].

В качестве краткосрочных финансовых инструментов на фондовом рынке России используются два вида сертификатов: депозитные – для юридических лиц и сберегательные – для физических лиц. Данный вид ценных бумаг – это письменное свидетельство банка-эмитента о вкладе денежных средств, удостоверяющее право вкладчика или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы депозита (вклада) и процентов по нему. Сертификаты могут выпускаться как в разовом порядке, так и сериями; могут быть именными или на предъявителя [26 с. 6].

Сберегательный сертификат и право требования по нему может быть выдан только гражданину Российской Федерации или иного государства, использующего рубль в качестве официальной денежной единицы. Срок обращения сберегательных сертификатов ограничивается 3 годами [26 с. 6].

Депозитный сертификат и право требования по нему может быть выдан только организации, являющейся юридическим лицом, зарегистрированным на территории Российской Федерации или на территории иного государства, использующего рубль в качестве официальной денежной единицы. Срок обращения по депозитным сертификатам (с даты выдачи сертификата до даты, когда владелец сертификата получает право востребования депозита или вклада по сертификату) ограничивается 1 годом. Депозитные сертификаты приобретаются как финансовыми, так и нефинансовыми фирмами и имеют обширный вторичный рынок. Они являются менее надежными инструментами, чем государственные облигации, поэтому должны иметь более высокий уровень доходности [26 с. 6].

По окончании срока действия сертификата его владелец получает сумму вклада и процентов. Если известна процентная ставка по сертификату, сроком действия до одного года, то сумма начисленных процентов (процентного дохода) может быть определена по формуле 1.13 [17 с. 25]:

, (1.13)

где N – номинал сертификата;

D – процентный доход;

Rc – процентная ставка по сертификату;

Т – срок действия сертификата.

Сумма, выплачиваемая владельцу сертификата при погашении, определяется по формуле 1.14, цена сертификата – по формуле 1.15 [21 с. 129]:

, (1.14)

, (1.15)

где R – требуемая норма прибыли.

Цена сертификатов, выпускаемых на срок более 1 года, определяется так же, как и для долгосрочных облигаций.

Другой разновидностью краткосрочных финансовых инструментов является вексель, представляющий собой абстрактное, ничем не обусловленное долговое обязательство, которое дает право владельцу на требование обозначенной на векселе денежной суммы с лица, выдавшего или акцептовавшего вексель. Держатель векселя может передать вексель другому лицу с помощью передаточной надписи, называемой индоссамент [44, с. 12].

За платеж по векселю может быть дано поручительство третьим лицом – авалистом. Аваль – это поручительство по векселю в виде особой гарантийной записи.

Общий подход при определении цены векселя остается таким же, как и при определении других краткосрочных ценных бумаг (облигаций или сертификатов). Однако следует иметь в виду, что векселя котируются на основе дисконтной ставки (дисконтной доходности).

Дисконтная доходность векселя определяется по формуле 1.16 [48 с. 5]:

, (1.16)

где Rd – дисконтная ставка (доходность);

D – величина дисконта (процентного дохода) в денежных единицах;

N – цена погашения (номинал) векселя;

Т – число дней до погашения векселя;

360 – число дней в финансовом году.

Цена векселя (Р) при известной дисконтной ставке определяется по формуле 1.17, величина дисконта – по формуле 1.18 [48 с. 5]:

, (1.17)

. (1.18)

Еще одним видом краткосрочных финансовых инструментов являются коммерческие ценные бумаги, которые представляют собой краткосрочные обязательства выплатить определенную сумму денег в установленный срок взамен полученной суммы, т.е. по существу это краткосрочные, не обеспеченные конкретным имуществом облигации, выпускаемые финансовыми или другими фирмами. Одна из причин выпуска таких бумаг состоит в том, что во многих случаях легче и дешевле удовлетворить финансовые потребности в краткосрочных средствах путем выпуска ценных бумаг, чем за счет привлечения средств коммерческих банков [43, с. 150].

Конвертируемые ценные бумаги – это ценные бумаги с фиксированным доходом, которые можно обменять на определенное количество акций компании-эмитента. Их выпускают в виде привилегированных акций или облигаций. Инвесторы прибегают к покупке таких бумаг не потому, что эти бумаги имеют высокую доходность, а потому, что они могут иметь высокий потенциал роста доходности в случае обмена их на обыкновенные акции, и по мере роста курса обыкновенных акций курс конвертируемых бумаг также возрастает. Поэтому инвесторы, которые приобретают конвертируемые бумаги, по существу играют на качественных параметрах обыкновенных акций [18 с. 139].

Конверсионная стоимость конвертируемой облигации – это расчетная величина, равная рыночной стоимости пакета обыкновенных акций, на который конвертируется облигация. Наряду с понятием «конверсионная стоимость» могут быть использованы понятия «конверсионный эквивалент». Конверсионный эквивалент – это цена, по которой должны быть проданы обыкновенные акции, чтобы выручить сумму, равную текущему рыночному курсу конвертируемой ценной бумаги. Эта величина называется также конверсионным паритетом. Чтобы найти конверсионный паритет надо разделить рыночный курс конвертируемой бумаги на коэффициент конверсии. Конвертируемые бумаги продаются по рыночной цене, которая редко в точности совпадает с расчетной стоимостью, как правило, она выше. Разность между рыночным курсом и конверсионной стоимостью называется конверсионной премией [21 с. 137].

Производные ценные бумаги – это, ценные бумаги «второго порядка», которые не создают каких-либо имущественных претензий к эмитенту, а дают право на приобретение определенного количества выпускаемых ценных бумаг. К производным ценным бумагам относятся права на подписку, ордера или варранты, опционы, фьючерсные контракты, приватизационные бумаги [20 с .118].

Право на подписку (rights) – это привилегия держателя обыкновенных акций купить акции нового выпуска по установленному курсу в течение определенного времени. Однако следует иметь в виду, что механизм выдачи прав применяется в том случае, если преимущественное право акционера зафиксировано в уставе акционерного общества. Права имеют ограниченный срок действия – как правило, один-два месяца, после чего они утрачивают свою силу. Цена прав будет зависеть от разницы рыночной цены акции и цены, по которой приобретаются акции при реализации прав. В общем виде цену права можно определить по следующей формуле 1.19 [14 с. 92]:

, (1.19)

где Рr – цена права;

Рm – рыночный курс акции прошлого (старого) выпуска;

Ре – цена акции нового выпуска, приобретаемого по праву, или подписная цена, цена исполнения;

Nr – количество прав, необходимое для приобретения одной акции нового выпуска.

Ордером, или варрантом (warrant), называется ценная бумага, которая дает право приобрести акцию нового выпуска. От права на подписку варрант отличается тем, что имеет значительно больший срок действия (иногда до 5, 10 или даже 20 лет, некоторые варранты вообще являются бессрочными). Если права на подписку выдаются владельцам обыкновенных акций, то ордера получают держатели привилегированных акций и облигаций. Привилегированные акции и облигации с ордерами выпускаются для того, чтобы повысить рыночность эмитируемых ценных бумаг. Цена варранта определяется как и цена права [15 с. 145].

Опцион эмитента – это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и/или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента. Опцион эмитента является именной ценной бумагой. Принятие решения о размещении опционов эмитента и их размещение осуществляются в соответствии с установленными федеральными законами правилами размещения ценных бумаг, конвертируемых в акции. В отличие от прав на подписку и варрантов, которые дают право на приобретение вновь выпускаемых ценных бумаг, появление опционов связано со вторичным рынком ценных бумаг. В настоящее время они используются при совершении сделок с акциями, долговыми инструментами, фондовыми индексами, иностранной валютой, а также товарными и финансовыми фьючерсными контрактами. Срок действия опционов, как показывает мировой опыт, составляет от 1 до 8 месяцев, а иногда доходит до 1 года [25 с. 112].

Стоимость опциона – это разность между рыночной ценой акции и ценой исполнения. Стоимость опциона на покупку определяется следующим образом [25 с. 112]:

, (1.20)

где К – стоимость опциона;

Рm – рыночный курс акции;

Ps – цена исполнения опциона;

Q – количество акций в опционе (обычно Q = 100).

Из формулы следует, что опцион на покупку имеет стоимость в том случае, когда рыночная цена акции выше цены исполнения по опциону.

Наиболее простой способ использования опционов – это покупка их с целью извлечения прибыли. Вместо покупки акций или долговых бумаг инвестор может использовать опционы.

Форвардный контракт – это соглашение между сторонами о будущей поставке базисного актива. Все условия сделки оговариваются в момент заключения договора. Исполнение контракта происходит в соответствии с данными условиями в назначенные сроки. Форвардный контракт заключается, как правило, в целях осуществления реальной продажи или покупки соответствующего актива и страхования поставщика или покупателя от возможного неблагоприятного изменения цены. Контрагенты страхуются от неблагоприятного развития событий, однако они также не могут воспользоваться возможной благоприятной конъюнктурой. По своим характеристикам форвардный контракт - это контракт индивидуальный. Поэтому вторичный рынок форвардных контрактов на большую часть активов не развит или развит слабо. Исключение составляет форвардный валютный рынок [50, с. 112].

Фьючерсные контракты – контракт, заключенный между продавцом и покупателем на поставку определенного количества определенного товара по оговоренной цене в установленный срок. После оформления фьючерсного контракта он сам становится объектом купли-продажи, становится ценной бумагой. Для того чтобы «фьючерсный контракт» стал ценной бумагой необходимо, чтобы в основе контракта лежали высоколиквидные ценные бумаги или другой ликвидный товар или финансовый инструмент, который интересовал бы многих участников фондового рынка. Только в этом случае любой инвестор сможет купить или продать любой фьючерсный контракт [53, с. 211].

Отличие фьючерсного контракта от форвардной сделки (сделки на срок, заключаемой на внебиржевом рынке) состоит в следующем.

1. В форвардной сделке количество ценных бумаг определяется по соглашению между продавцом и покупателем, в то время как во фьючерсном контракте количество ценных бумаг является строго определенным. Все контракты являются одинаковыми по размеру.

2. Срок исполнения сделки определяется по соглашению между продавцом и покупателем, в контракте срок исполнения является строго фиксированной величиной (все контракты исполняются в определенный день соответствующего месяца — месяца поставки).

3. Курс ценных бумаг при заключении сделки определяется частным образом между продавцом и покупателем, а цена контракта определяется на открытом аукционном торге на бирже.

4. Расчет в форвардной сделке происходит по истечении срока сделки. В случае же с фьючерсными контрактами в конце каждого биржевого дня из гарантийного взноса проигравшей стороны списывается сумма проигрыша и записывается на счет другой стороны.

## 

## 1.3 Государственное регулирование рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг как составная часть финансово-кредитной системы является объектом государственного регулирования. Целью государственного регулирования рынка является создание такой системы, которая должна способствовать притоку инвестиций в экономику, создавать равные возможности для реализации прав всем участникам рынка и не допускать ущемления интересов одних участников рынка за счет других.

Система государственного регулирования оказывает непосредственное влияние на развитие отдельных сегментов финансового рынка. Так, если «американская» система регулирования нацеливает на привлечение капитала путем выпуска ценных бумаг, то «немецкая» модель, напротив, отдает предпочтение развитию кредитных отношений.

Государственное регулирование фондового рынка осуществляется соответствующими государственными органами в соответствии с нормативно-правовыми актами, в которых определены основные направления и рычаги регулирования.

Нормативно-правовая база регулирования рынка пенных бумаг складывается из трех уровней:

• верхний уровень — это законодательные акты, принимаемые высшим законодательным органом страны. 8 законах, как правило, прописываются основные принципы регулирования без подробной детализации;

• второй уровень образуют нормативные акты, которые принимаются органами исполнительной власти — правительством, министерствами и ведомствами;

• третий уровень — это правила, инструкции, методики, которые разрабатываются саморегулируемыми организациями и организаторами торговли [42 с. 112].

Если требования законодательных и нормативных актов являются обязательными для всех участников фондового рынка, то правила третьего уровня предназначены для членов и участников соответствующих организаций.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется по следующим основным направлениям:

• установление правил выпуска и обращения ценных бумаг. Так, например, выпуск и обращение эмиссионных ценных бумаг на территории Российской Федерации должен осуществляться в строгом соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» и «Стандартами эмиссии», утвержденными Постановлением ФКЦБ от 18 июня 2003 г. № 03-30/пс, а выпуск векселей — в соответствии с Федеральным законом «О переводном и простом векселе»;

• определение видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, установление обязательных требований к деятельности эмитентов и профессиональных участников рынка и контроль за деятельностью профессиональных участников;

• разработка системы квалифицированных требований к руководителям и специалистам организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг и аттестация их для работы с ценными бумагами. В России согласно действующему в настоящее время положению руководители, контролеры и специалисты организаций — профессиональных участников фондового рынка должны иметь соответствующий квалификационный аттестат, установленный актами Федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

• лицензирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг. В России лицензирование осуществляется Федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг или другими уполномоченными органами. Согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» лицензированию подлежит деятельность всех профессиональных участников рынка ценных бумаг [17 с. 63].

Система органов государственного регулирования рынка ценных бумаг во многом определяется тем, какова модель организации финансового рынка страны. В странах, где преобладающей является банковская («немецкая») модель организации финансового рынка, функция регулирования фондового рынка возлагается на органы банковского надзора и центральный банк. В странах с небанковской моделью организации финансового рынка («американской») обычно создаются специальные органы — комиссии по ценным бумагам. В некоторых странах со «смешанной» моделью организации финансовой системы функции координирующего органа по регулированию фондового рынка возлагаются на министерство финансов или другие органы.

В России складывается модель регулирования фондового рынка, которая тяготеет к американской модели. Федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг в настоящее время — Федеральная служба по финансовым рынкам:

— осуществляет разработку основных направлений развития рынка ценных бумаг и координацию деятельности федеральных органов исполнительной власти по вопросам регулирования рынка ценных бумаг;

— утверждает стандарты эмиссии ценных бумаг и проспектов ценных бумаг, порядок государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг и государственной регистрации отчетов об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг;

— разрабатывает и утверждает единые требования к правилам осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами;

— устанавливает обязательные требования к операциям с ценными бумагами, расчетно-депозитарной деятельности и к порядку ведения реестра;

— осуществляет лицензирование различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

— устанавливает порядок, осуществляет лицензирование и ведет реестр саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг;

— определяет стандарты деятельности инвестиционных, негосударственных пенсионных, страховых фондов и их управляющих компаний, а также страховых компаний на рынке ценных бумаг;

— осуществляет контроль за соблюдением эмитентами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, саморегулируемыми организациями профессиональных участников рынка ценных бумаг требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах;

— обеспечивает раскрытие информации о зарегистрированных выпусках ценных бумаг, профессиональных участниках рынка ценных бумаг;

— обеспечивает создание общедоступной системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг;

— утверждает квалификационные требования, предъявляемые к руководителям и сотрудникам (работникам) профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляет их аттестацию [18 с. 47].

Система регулирования фондового рынка со стороны государства дополняется регулированием со стороны саморегулируемых организаций. Соотношение этих двух способов регулирования во многом зависит от того, какая концепция положена в основу регулирования рынка. Саморегулируемая организация учреждается профессиональными участниками рынка ценных бумаг для обеспечения условий профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг, соблюдения стандартов профессиональной этики, установления правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг также осуществляется и на законодательном уровне.

**2. Экономика и организация производства в Обществе с ограниченной ответственностью «Глазовский»**

## 

## 2.1 Организационно-экономическая характеристика предприятия

Предприятие специализируется на выпуске водки, ликероводочных изделий и сиропов и по отраслевой принадлежности входит в состав предприятий пищевой промышленности. В настоящее время продукция производится по полному циклу традиционной технологии производства ликероводочных изделий на оборудовании по розливу и оформлении бутылки фирмы "КRONE".

Основным видом деятельности согласно уставу предприятия, является производство, поставка и хранение спиртных напитков. Производство алкогольной продукции регулируется государством в соответствии с Федеральным законом «О государственном регулировании производства и оборота этилового спирта, алкогольной и спиртосодержащей продукции» [2, ст. 1], основными требованиями которого являются:

- получение соответствующей лицензии (приложение 2);

- обязательное наличие акцизных марок [2, п. 6];

- необходимость учета [6, п. 3.1] и декларирования [7, п. 1.1] объема производства и оборота алкогольной продукции;

- величина оплаченного уставного капитала предприятии, производящей спиртосодержащую продукцию должна составлять не менее 50 млн. руб.

Следующим требованием при производстве алкогольной продукции - наличие сертификата соответствия к оборудованию, которое должно быть оснащено в обязательном порядке:

- автоматическими средствами измерения и учета концентрации и объема безводного спирта в готовой продукции, объема готовой продукции [3, п. 2.1];

- техническими средствами фиксации и передачи информации об объеме производства и оборота этилового спирта, алкогольной и спиртосодержащей продукции в единую государственную автоматизированную информационную систему (ЕГАИС).

Помимо требований к технологическому оборудованию, маркировке и лицензированию, государством предъявляются требования к документам, сопровождающим производство и оборот этилового спирта, алкогольной и спиртосодержащей продукции. Так, оборот этилового спирта, алкогольной и спиртосодержащей продукции осуществляется только при наличии следующих сопроводительных документов, удостоверяющих легальность их производства и оборота:

1) товарно-транспортная накладная (приложение 3) [8];

2) справка, прилагаемая к грузовой таможенной декларации (для импортированных этилового спирта, алкогольной и спиртосодержащей продукции) [9, п. 12];

3) справка, прилагаемая к товарно-транспортной накладной (для этилового спирта, алкогольной и спиртосодержащей продукции, производство которых осуществляется на территории Российской Федерации (приложение 4) [10];

4) уведомление (для этилового спирта (в том числе денатурата) и нефасованной спиртосодержащей продукции с содержанием этилового спирта более 60 % объема готовой продукции).

Основным сырьем для производства ликероводочных изделий является ректификованный спирт, который поставляется спиртовым заводом г. Великие Луки. Процесс приготовления и розлива продукции полностью автоматизирован (приложение 5).

В сравнении с крупными российским предприятиями, производящими ликероводочную продукцию, например, Московский завод «Кристалл», «Глазовский» относится к небольшим предприятиям (табл. 2.1.)

Таблица 2.1

Показатели, характеризующие размеры ООО «Глазовский»

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2005 г. | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. |
| Производственная площадь, м2 | 1200 | 1210 | 1350 | 1350 | 1350 |
| Производственная мощность, тыс. дал. | 6,0 | 6,0 | 6,5 | 6,8 | 7,0 |
| Использование производственных площадей, % | 85,7 | 85,7 | 92,8 | 97,1 | 97,1 |
| Объем закупаемого сырья, тыс. дал. | 3,0 | 3,0 | 3,5 | 4,0 | 4,4 |
| Стоимость товарной продукции, тыс. руб. | 2120 | 1520 | 386 | 7231 | 3224 |
| Среднегодовая численность работников, чел. | 60 | 65 | 72 | 75 | 75 |
| Стоимость основных производственных фондов, тыс. руб. | 53946 | 54080 | 55302 | 49770 | 48532 |
| Наличие техники, оборудования, физ. ед. |  | 2 | 4 | 4 | 4 |
| -технологическая линия по производству водки |  | 1 | 1 | 1 | 1 |
| -технологическая линия по розливу и упаковке |  | 1 | 2 | 2 | 2 |
| Бутылкомоечная машина TERMA |  | - | 1 | 1 | 1 |
| Энергетические мощности, кВт. | 600 | 1500 | 2000 | 2000 | 2000 |

Несмотря на сложную финансовую обстановку, в которой находилось предприятие в начале своей хозяйственной деятельности, за период 2005-2009 г.г. ООО «Глазовский», наращивал техническое оснащение производства. Так, по данным табл. 2.1 производственная площадь увеличилась на 140 м2 (1350 - 1210), темп прироста составил 11,5 % ((1350 - 1210) / 1210) относительно 2006 г. В основном этот рост произошел за счет увеличения уставного капитала. По законодательству минимальный размер уставного капитала для обществ с ограниченной ответственностью составляет 10 тыс. руб. Однако, в соответствие с изменениями в законодательстве, начиная с 1 января 2006 г., производством алкогольной продукции вправе заниматься организации с оплаченным уставным капиталом не менее 50 млн. руб. Поэтому в декабре 2005 г. уставный капитал был увеличен с 10 тыс. руб. (на момент начала работы ликероводочного завода 23 сентября 2005) до 50205 тыс. руб. Данное увеличение осуществлено за счет дополнительного вклада одного из участников ООО «Глазовский» недвижимым имуществом, принадлежащим участнику на праве собственности: административным зданием, производственным корпусом и складом. Оценочная стоимость имущества определена на основании отчета № 12/05 об оценке рыночной стоимости трех объектов недвижимости от 29 ноября 2005 г., составитель ООО «Лига оценки». К моменту утверждения нового Устава уставный капитал оплачен полностью и состоит из двух долей.

Увеличение производственной мощности позволило модернизировать производство: в 2006 г. была смонтирована технологическая линия по производству водки и ликеров и технологическая линия по розливу и упаковке; в 2007 г. к уже имеющемуся оборудования добавлена еще одна линия по розливу для ликеров и бутылкомоечная машина. Таким образом, количество основного технологического оборудования в 2008 г. увеличилось в 2 раза (4/2) относительно 2006 г. С вводом новых технологических линий энергетическая мощность предприятия относительно 2006 г. увеличилась на 133 %, относительно 2005 г. – более, чем в 3 раза. Кроме того, модернизация и расширение производства способствовало увеличению количества рабочих мест. Среднесписочная численность работников ООО «Глазовский» относительно 2005 г.(на момент создания предприятия) увеличилась на 15 человек или на 125 %.

Но, несмотря на увеличение количества технологического оборудования, стоимость основных производственных фондов уменьшилась на 5532 тыс. руб. (49770 - 55302) или на 10 % (100% - 49770/55302\*100%). Отчасти снижение данного показателя объясняется выводом из эксплуатации старого оборудования.

Вследствие модернизации производства использование производственных площадей увеличилось относительно 2006 г. на 11,4 % (97,1 - 85,7), относительно 2007 г. на 4,3% (97,1 - 92,8).

Также, увеличение производственной площади привело к росту производственной мощности на 0,8 тыс. дал. (6,8 - 6,0) или на 113 % (6,8/6,0\*100%) и, как следствие, к увеличению объема закупаемого сырья на 0,5 тыс. дал. (4,0 - 3,5) или на 114 % ((4,0/3,5\*100%) в 2008 г. относительно 2007 г.

Таким образом, анализируя размеры предприятия и темпы прироста отдельных показателей, можно с уверенностью сказать, что руководство ООО «Глазовский» твердо намерено вывести завод из состояния банкротства, в котором оно находилось в 2005 г.

По данным табл. 1.1 с ростом объема закупаемого сырья увеличился объем выпуска товарной продукции относительно 2006 г. на 476 % (7231/1520), относительно 2007 г. на 1873 % (7231/386). Однако, в 2009 г. произошло объем выпуска товарной продукции снизился более, чем в 2 раза. Причины этого снижения можно выяснить, проведя анализ структуры товарной продукции, представленный в табл. 2.2.

Таблица 2.2

Структура товарной продукции ООО «Глазовский»

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Вид  продукции | 2005 г. | | 2006 г. | | 2007 г. | | 2008 г. | | 2009 г. | |
| тыс. руб | % к итогу | тыс. руб | % к итогу | тыс. руб | % к итогу | тыс. руб | % к итогу | тыс. руб | % к итогу |
| Водка | 1717 | 81 | 1489 | 98 | 386 | 100 | 6575 | 91 | 3224 | 100 |
| Ликер | 203 | 10 | 31 | 2 | - | - | 439 | 6 | - | - |
| Наливка | 198 | 9 | - | - | - | - | 209 | 3 | - | - |
| Сироп | 2 | 0 | - | - | - | - | 8 | 0 | - | - |
| Итого | 2120 | 100 | 1520 | 100 | 386 | 100 | 7231 | 100 | 3224 | 100 |

Как видно из табл. 2.2 основным видом продукции, который производит предприятие, является водка. В 2008 г. в общем объеме товарной продукции доля водки составляла 91 %. Это на 9 % меньше, чем в 2007 г. Такое изменение структуры товарной продукции объясняется увеличением ассортимента ликероводочной продукции, как это было в 2005 г. до банкротства. В 2006-2007 г.г. стратегия предприятия состояла в получении максимальной прибыли с наименьшими затратами для вывода предприятия из кризиса, поэтому в составе структурной продукции преобладала водка, как более востребованный продукт на рынке. В 2008 г. финансовые проблемы постепенно начали решаться, поэтому руководство ООО «Глазовский» начало реализовывать новую маркетинговую политику – использование других сегментов рынка алкогольной продукции – с целью привлечения новых потребителей, в связи с чем было принято решение о производстве новых видов продукции, таких как ликер и наливка. Такой вид продукции как сироп реализуется только как остаток оборотных средств, не использованных в производстве ликера. В 2009 г. в структуре товарной продукции доля водки составляет уже 100 %. Руководство организации отказалось от производства ликеров, наливок и сиропов. Одной из причин этому является высокая себестоимость их производства.

Рассмотрим далее процесс финансово-хозяйственной деятельности исследуемого предприятия за период 2005-2009 г.г.(табл. 2.3).

Таблица 2.3

Показатели финансово-хозяйственной деятельности ООО «Глазовский»

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2005 г. | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. |
| Выручка от реализации продукции, тыс. руб. | 865 | 1134 | - | 2866 | 1654 |
| Полная себестоимость реализованной продукции, тыс. руб. | 1527 | 1769 | - | 2856 | 1864 |
| Валовая прибыль (убыток), тыс. руб. | -662 | -635 | 0 | 10 | 210 |
| Рентабельность, % | -43,35 | -35,90 |  | 0,35 | 11,27 |
| Приходится валовой продукции в сопоставимых ценах на 1 среднегодового работника, руб. | 14,42 | 17,45 | 0,00 | 38,21 | 22,05 |
| Кредиторская задолженность | 4023 | 4893 | 10281 | 13781 | 15038 |
| Дебиторская задолженность | 425 | 3506 | 811 | 2419 | 1700 |
| Отношение кредиторской задолженности к дебиторской, раз. | 9,47 | 1,40 | 12,68 | 5,70 | 8,85 |

Оценивая финансово-хозяйственную деятельность предприятия по данным табл. 2.3, можно отметить, что в 2007 г. она не велась, так как отсутствует выручка от реализации. На фоне высокого темпа роста товарной продукции данное обстоятельство вызывает удивление. Однако, анализируя данные финансовой отчетности, следует предположить, что часть продукции все-таки реализована, но за нее не расплатились покупатели. Данное обстоятельство объясняется увеличением суммы дебиторской задолженности, которая является долгосрочной. Поэтому в 2007 г. целью предприятия было снижение дебиторской задолженности. И это руководству удалось: дебиторская задолженность в 2007 г. снизилась относительно 2006 г. на 2695 руб. или на 23 % (811/3506\*100 %). Но в 2008 г. она снова увеличилась почти в 3 раза из-за невозможности потребителей расплатиться за продукцию отчасти в связи с финансовым кризисом в стране. Увеличение дебиторской задолженности соответственно вызвало увеличение кредиторской задолженности, которая по данным табл. 1.3 за период 2005-2008 г.г. увеличивалась постоянно. Так, в 2008 г. темп прироста кредиторской задолженности составил 34 % ((13781- 10281)/10281\*100 %) относительно 2007 г.

Другой причиной отсутствия выручки от продажи, как можно предположить, являлись убытки: в 2005 г. - 662 тыс. руб.; 2006 г. – 635 тыс. руб. Убытки возникали вследствие увеличения себестоимости продукции. Так, в 2006 г. себестоимость увеличилась на 116 % относительно 2005 г. Таким образом, за период 2005-2006 г.г. убытки сделали предприятия нерентабельным, поэтому руководство взяло своеобразный тайм-аут для технического перевооружения и модернизации производства, а также для получения долгов с потребителей.

Такая тактика позволила ООО «Глазовский» в 2008 г. получить валовую прибыль в 10 тыс. руб. и увеличить рентабельность более, чем на 36 % (0,35- (-35,9)) относительно 2006 г.

Однако, несмотря на нерентабельность предприятия, объем валовой продукции на 1 среднегодового работника за период 2005-2008 г. увеличивался в 2006 г. на 121 % относительно 2005 г.; в 2008 г. – более, чем в 2 раза относительно 2006 г.

В 2009 г. продолжается политика снижения дебиторской задолженности, которую удалось снизить почти в 1,5 раза. Изменение структуры товарной продукции, несмотря на снижение ее объема, позволило организации снизить общую себестоимость продукции на 35 % и увеличить валовую прибыль в 21 раз. Вследствие этого рентабельность производства увеличилась на 10 %.

Дать оценку техническому перевооружению и модернизации производства в ООО «Глазовский» можно с использованием обобщающих показателей экономической эффективности использования основных средств – фондоотдачи, фондоемкости, фондорентабельности (табл. 2.4).

Таблица 2.4

Состав основных производственных фондов ООО «Глазовский»

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2005 г. | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. |
| Основные производственные фонды, тыс. руб. | 53946 | 54080 | 55302 | 49770 | 48532 |
| Фондообеспеченность на 1000 м2, тыс. руб. | 44,96 | 44,69 | 40,96 | 36,87 | 35,95 |
| Энергообеспеченность, л.с. на 100 м2 | 89,91 | 36,05 | 27,65 | 24,89 | 24,27 |
| Фондовооруженность на 1 работника, тыс.руб./чел. | 899 | 832 | 768 | 664 | 647 |
| Энерговооруженность на 1 работника, л.с. | 13,6 | 31,4 | 37,8 | 36,3 | 36,3 |
| Фондоотдача, руб. | 0,02 | 0,02 | - | 0,06 | 0,03 |
| Фондоемкость, руб. | 62,37 | 47,69 | - | 17,37 | 29,34 |
| Фондорентабельность, % | -1,23 | -1,17 | 0,00 | 0,02 | 0,43 |
| Норма прибыли, % | 62 | 48 |  | 17 | 29 |
| Срок окупаемости фондов, лет | -1,23 | -1,17 | 0,00 | 0,02 | 0,43 |

По данным табл. 2.4 в 2008 г. на предприятии выбыло основных средств на сумму -5532 руб. (49770-55302). В результате фондообеспеченность уменьшилась почти на 10 % относительно 2007 г.

Однако, несмотря на уменьшение стоимости основных средств за период 2005-2008 г.г., наблюдается стабильный рост фондоотдачи, что свидетельствует о повышении эффективности использования основных фондов, хотя значение данного показателя достаточно низко. Так, в 2008 г. фондоотдача увеличилась на 0,037 руб. (0,058 - 0,021) относительно 2006 г., следовательно, на каждый рубль, вложенный в основные средства, приходится больше выручки от продаж на 4 коп. Рост показателя фондоотдачи также позволяет заключить, что в основном произошло выбытие морально изношенного и устаревшего оборудования.

Снижение фондоемкости в динамике за период 2005-2008 г. свидетельствует об экономии труда, овеществленного в основных средствах. В 2008 г. относительно 2006 г. фондоемкость снизилась почти на 62 % ((17,37 - 47,69)/47,69\*100 %), на каждый рубль выручки приходилось меньше стоимости основных средств в среднем на 30 коп. (17,37 - 47,69).

О норме прибыли, которую приносят основные средства, можно судить о показателю фондорентабельности. Если в 2006 г. основные средства прибыли не приносили, то в 2008 г. фондорентабельность увеличилась на 102 % ((0,02 – (-1,17))/1,17\*100 %), следовательно, эффективность использования основных средств в финансово-хозяйственной деятельности ООО «Глазовский» повысилась на 102 %, на каждый рубль основных средств приходится больше валовой прибыли в среднем на 4 коп (0,02 – (-1,17).

В 2009 г. стоимость основных средств продолжает снижаться вследствие выбытия старевшего оборудования. Но этот факт нельзя назвать негативным, так как фондорентабельность увеличилась относительно 2008 г. на 21 %, что свидетельствует об эффективном использовании основных средст, несмотря на их выбытие.

## 2.2 Анализ финансового состояния

Для оценки финансового состояния ООО «Глазовский» был проведен анализ ликвидности баланса и анализ финансовой устойчивости с использованием абсолютных и относительных показателей и анализ рентабельности производства.

Анализ ликвидности баланса предприятия по абсолютным показателям проводится с целью определения достаточности средств для покрытия обязательств, сроки которых истекают в соответствующие периоды, определения суммы ликвидных средств и проверка их достаточности для выполнения срочных обязательств (табл. 2.5). Для оценки качества активов и их способности трансформироваться в денежные средства проведем их группировку по четырем группам:

А1 – абсолютно и наиболее ликвидные активы – денежные средства и краткосрочные финансовые вложения;

А2 – быстро реализуемые активы – дебиторская задолженность и прочие оборотные активы;

А3 – медленно реализуемые активы – запасы и НДС;

А4 – труднореализуемые активы – внеоборотные активы и просроченная дебиторская задолженность.

Аналогичным образом сгруппируем пассивы:

П1 – наиболее срочные обязательства – кредиторская задолженность;

П2 – краткосрочные пассивы – краткосрочные кредиты и займы и расчеты по дивидендам;

П3 – долгосрочные пассивы – долгосрочные кредиты и займы;

П4 – постоянные пассивы – собственный капитал и строки 640-660 баланса за минусом расходов будущих периодов.

Таблица 2.5

Анализ ликвидности баланса ООО «Глазовский»

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 2005 г. | | | | | Условия ликвидности | 2006 г. | | | | | Условия ликвидности |
| А1= | 5 | < | П1= | 4023 | -4018 | А1= | 2 | < | П1= | 4893 | -4891 |
| А2= | 479 | < | П2= | 5854 | -5375 | А2= | 278 | < | П2= | 9824 | -9546 |
| А3= | 3232 | > | П3= | 0 | 3232 | А3= | 4745 | > | П3= | 0 | 4745 |
| А4= | 53971 | > | П4= | 47810 | 6161 | А4= | 54080 | > | П4= | 45088 | 8992 |
| 2007 г. | | | | | Условия ликвидности | 2008 г. | | | | | Условия ликвидности |
| А1= | 2 | < | П1= | 10281 | -10279 | А1= | 5 | < | П1= | 13781 | -13776 |
| А2= | 1967 | < | П2= | 10210 | -8243 | А2= | 1687 | < | П2= | 14266 | -12579 |
| А3= | 5852 | > | П3= | 0 | 5852 | А3= | 11016 | > | П3= | 0 | 11016 |
| А4= | 58302 | > | П4= | 45632 | 12670 | А4= | 52465 | > | П4= | 37126 | 15339 |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 2009 г. | | | | | Условия ликвидности |
| А1= | 6 | < | П1= | 15038 | -15032 |
| А2= | 2916 | > | П2= | 0 | 2916 |
| А3= | 14864 | > | П3= | 14858 | 6 |
| А4= | 100937 | > | П4= | 86965 | 13972 |

По данным табл. 2.5 сравнивая активы и пассивы первой группы за период 2005-2008 г.г., отмечается платежный недостаток, который в динамике увеличивается из года в год. На конец 2007 г. платежный недостаток составлял 10279 тыс. руб., на конец 2008 г. – уже 13776 тыс. руб. Увеличение этого показателя в динамике свидетельствует о неплатежеспособности предприятия на момент составления баланса. То есть на конец 2008 г. года у ООО «Глазовский» не хватало 13776 тыс. руб. для покрытия наиболее срочных обязательств – кредиторской задолженности. Степень покрытия кредиторской задолженности составляла всего 0,04 % (13781/5).

Сравнивая активы и пассивы второй группы за период 2005-2008 г.г., также отмечается платежный недостаток, увеличивающийся в динамике. На конец 2007 г. он составил 5852 тыс. руб., на конец 2008 г. уже 12579 тыс. руб. Следовательно, на конец 2008 г. предприятию не хватало 12579 тыс. руб., чтобы расплатиться за краткосрочный кредит. Дебиторская задолженность покрывала краткосрочные обязательства лишь на 12 % (1687 / 14266). Наличие платежного недостатка говорит о неплатежеспособности предприятия не только на конец отчетного периода, но и о невозможности расплатиться с кредиторами в недалеком будущем даже при получении средств от продажи продукции в кредит.

Сравнивая активы и пассивы третьей группы за период 2005-2008 г.г., наблюдается увеличивающий в динамике платежный излишек. На конец 2007 г. он составил 8243 тыс. руб., на конец 2008 г. уже 11016 тыс. руб. Следовательно, несмотря на отсутствие текущей ликвидности баланса, в будущем при своевременном поступлении денежных средств от дебиторов предприятие может быть платежеспособным на период, равный средней продолжительности одного оборота оборотных средств после даты составления баланса. Другими словами у предприятия существует перспективная платежеспособность.

Невыполнение первых двух условий ликвидности баланса автоматически приводит к невыполнению четвертого неравенства, по которому можно сделать вывод об отсутствии у предприятия собственных оборотных средств и о невыполнении минимальных условия финансовой устойчивости. Недостаток собственных оборотных средств на конец 2008 г. составил 15339 тыс. руб. в 2008 г. на каждый рубль труднореализуемых активов не хватало 141 руб. постоянных обязательств (52465 / 37126).

В 2009 г. ликвидность баланса увеличивается за счет снижения дебиторской задолженности.

Таким образом, за период 2005-2009 г.г. на момент составления баланса ООО «Глазовский» нельзя признать ликвидным, но в будущем предприятие может быть платежеспособным при условии своевременного поступления денежных средств от дебиторов. Увеличить ликвидность баланса, в первую очередь, можно за счет увеличения абсолютно и наиболее ликвидных активов – краткосрочных финансовых вложений – вложений в ценные бумаги, по предварительной оценке в размере > 15032 тыс. руб.

Для проведения углубленного анализа ликвидности баланса и платежеспособности предприятия были рассчитаны относительные показатели, различающиеся набором ликвидных средств, используемых для покрытия срочных и краткосрочных обязательств (табл. 2.6).

Таблица 2.6

Анализ платежеспособности ООО «Глазовский»

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Нормативное значение | 2005 г. | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. |
| Общий коэффициент ликвидности баланса |  | 0,17 | 0,16 | 0,18 | 0,20 | 0,30 |
| Коэффициент перспективной платежеспособности |  | 0 | 0 | 0 | 0 | 1,00 |
| Коэффициент задолженности | < 0,38 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0,13 |
| Коэффициент общей платежеспособности |  | 0,17 | 0,17 | 0,16 | 0,22 | 0,17 |
| Коэффициент цены ликвидации |  | 5,84 | 4,02 | 3,23 | 2,32 | 3,97 |

Общий коэффициент ликвидности баланса позволяет оценить динамику комплексной оценки ликвидности баланса. По данным табл. 2.6 значение данного коэффициента намного ниже нормы, но в динамике он стабильно увеличивается. В 2008 г. относительно 2007 г. рост общего коэффициента ликвидности баланса составил 11 % ((0,20-0,18)/0,18\*100%). В 2009 г. продолжает увеличиваться коэффициент общей ликвидности баланса, увеличился коэффициент перспективной платежеспособности, но снизился коэффициент общей платежеспособности и увеличился коэффициент задолженности.

Следовательно, степень платежеспособности предприятия в 2009 г. снижается относительно пошлых лет, что является негативным фактором.

С целью оценки финансовой устойчивости предприятия определим тип финансовой устойчивости, используя абсолютные показатели (табл. 2.7). Наиболее обобщающим показателем финансовой устойчивости является излишек или недостаток источников формирования запасов и затрат.

Таблица 2.7

Определение типа финансовой устойчивости ООО «Глазовский»

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2005 г. | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. |
| Запасы (включая НДС по приобретенным ценностям) | 3275 | 3544 | 8022 | 12752 | 14864 |
| Собственный капитал | 49317 | 47393 | 50205 | 42416 | 86965 |
| Внеоборотные активы | 53971 | 54080 | 58302 | 52465 | 100937 |
| Долгосрочные обязательства | 0 | 0 | 0 | 0 | 16720 |
| Собственные и долгосрочные источники формирования запасов (перманентный капитал) | 49317 | 47393 | 50205 | 42416 | 103685 |
| Краткосрочные займы и кредиты | 5854 | 9824 | 10210 | 14266 | 0 |
| Собственный оборотный капитал | -4654 | -6687 | -8097 | -10049 | 2748 |
| Общая величина основных источников формирования запасов | 44663 | 40706 | 42108 | 32367 | 106433 |
| Излишек (недостаток) собственного оборотного капитала | -7929 | -10231 | -16119 | -22801 | -12116 |
| Излишек (недостаток) собственных и долгосрочных источников формирования запасов (перманентного капитала) | 46042 | 43849 | 42183 | 29664 | 88821 |
| Излишек (недостаток) общей величины основных источников формирования запасов | 2579 | 6280 | 2188 | 1514 | -14864 |
| Трехкомпонентный показатель типа устойчивости | (-,+,+) | (-,+,+) | (-,+,+) | (-,+,+) | (-,+,-) |

По данным табл. 2.7 за период 2005-2008 г.г. предприятие испытывало недостаток в собственных оборотных средствах, что подтверждает анализ ликвидности баланса. В 2009 г. организации удалось сформировать собственный оборотный капитал за счет увеличения уставного капитала, что позволило снизить недостаток собственных оборотных средств. Но с ростом величины запасов и долгосрочных займов образовался недостаток источников формирования запасов.

Однако, излишек перманентного капитала и общей величины основных источников формирования запасов, с учетом трехкомпонентного показателя типа устойчивости позволяют сделать вывод о нормальной устойчивости предприятия на конец 2008 г. В 2009 г. финансовая устойчивость ООО «Глазовский» снизилась.

Далее определим уровень финансовой устойчивости, используя совокупность относительных показателей, позволяющих проследить динамику финансовой структуры (табл. 2.8).

Таблица 2.8

Анализ финансовой устойчивости ООО «Глазовский»

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Показатели** | **Строка баланса** | **2005 г.** | **2006 г.** | **2007 г.** | **2008 г.** | **2009 г.** |
| **Нормативное значение** |
| Валюта баланса | 300, 700 | 59194 | 62110 | 70695 | 70463 | 118723 |
| Краткосрочные обязательства | 690 | 9877 | 14717 | 20491 | 28047 | 15038 |
| Долгосрочные обязательства | 590 | 0 | 0 | 0 | 0 | 16720 |
| Собственный капитал | 490 | 49317 | 47393 | 50205 | 42416 | 86965 |
| Основной капитал | 190 | 53971 | 54080 | 58302 | 52465 | 100937 |
| Оборотный капитал | 290 | 5223 | 8030 | 12394 | 17998 | 17786 |
| Заемный капитал | 690+590 | 9877 | 14717 | 20491 | 28047 | 31758 |
| Краткосрочные финансовые вложения | 250 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Денежные средства | 260 | 5 | 2 | 2 | 5 | 6 |
| Основные средства и незавершенное строительство | 120+130 | 53946 | 54080 | 55302 | 49770 | 48532 |
| Запасы | 210 | 3275 | 3544 | 8022 | 12752 | 13980 |
| Сырье и затраты | 211+213 | 513 | 852 | 3063 | 3097 | 2399 |
| Краткосрочные займы и кредиты | 610 | 5854 | 9824 | 10210 | 14266 | 0 |
| Дебиторская задолженность | 230+240 | 425 | 3506 | 811 | 2419 | 1700 |
| Прочие оборотные активы | 270 | 479 | 278 | 1967 | 1684 | 1216 |
| Расходы будущих периодов | 216 | 1507 | 2305 | 4573 | 5290 | 10011 |
| Коэффициент автономии | Кавт  0,5 | 0,83 | 0,76 | 0,71 | 0,60 | 0,73 |
| Коэффициент соотношения собственных и заемных средств | Кз/с  1 | 0,20 | 0,31 | 0,41 | 0,66 | 0,37 |
| Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованых средств | Км/и > Кз/с | 0,10 | 0,15 | 0,21 | 0,34 | 0,18 |
| Коэффициент маневренности | Кмн = 0,5 | -0,09 | -0,14 | -0,16 | -0,24 | -0,16 |
| Коэффициент ликвидности оборотных средств | - | 0,0010 | 0,0002 | 0,0002 | 0,0003 | 0,0003 |
| Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными источниками формирования | К об зап  0,6 – 0,8 | -1,42 | -1,89 | -1,01 | -0,79 | -1,00 |
| Коэффициент автономии источников формирования запасов и затрат | - | -3,88 | -2,13 | -3,83 | -2,38 | -5,08 |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Коэффициент имущества производственного назначения | Кипн  0,5 | 0,92 | 0,88 | 0,83 | 0,75 | 0,43 |
| Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств | - | 0 | 0 | 0 | 0,00 | 0,16 |
| Коэффициент краткосрочной задолженности | - | 1 | 1 | 1 | 1 | 0,47 |
| Коэффициент кредиторской задолженности и прочих обязательств | - | 0,41 | 0,33 | 0,50 | 0,49 | 0,47 |
| Коэффициент абсолютной ликвидности | Кал  0,2 – 0,7 | 0,0005 | 0,0001 | 0,0001 | 0,0002 | 0,0004 |
| Коэффициент ликвидности | Кл  1 | 0,09 | 0,26 | 0,14 | 0,15 | 0,19 |
| Коэффициент покрытия (текущей ликвидности) | Кп  2 | 0,38 | 0,39 | 0,38 | 0,45 | 0,52 |

По данным табл. 2.8 наблюдается высокая финансовая независимость исследуемого предприятия. Это подтверждается коэффициентом автономии – 0,73 на конец 2009, который показывает, что имущество предприятия более чем на 2/3 части состоит из собственных средств, и рост этого коэффициента в динамике следует оценить как положительный фактор, свидетельствующий о повышении финансовой независимости.

Коэффициент соотношения собственных и заемных средств или коэффициент финансовой зависимости – 0,37 на конец 2009 г. показывает, что имущество предприятия на 63 % сформировано из собственных средств, и только на 37 % – из заемных. Рост этого показателя в 2009 г. говорит о повышении финансовой независимости и увеличении доли собственного капитала в финансовой структуре предприятия.

Значение коэффициента соотношения мобильных и иммобилизованных средств – 0,18 на конец 2009 г. свидетельствует о том, что на предприятии величина оборотных средств превышает величину внеоборотных активов и снижение этого показателя в динамике оценивается как снижение финансовой устойчивости.

Отрицательное значение коэффициента маневренности говорит о том, что предприятие не может свободно маневрировать собственными средствами, так как все они вложены во внеоборотные активы. Наблюдающийся в 2009 г. рост данного показателя свидетельствует о повышении финансовой устойчивости.

Очень низко значение коэффициента ликвидности оборотных средств. Величина этого коэффициента показывает, что оборотные средства сформированы только на 0,03 % из наиболее ликвидных активов. Низкое значение коэффициента еще раз подтверждает необходимость краткосрочных финансовых вложений в ценные бумаги с целью укрепления финансовой устойчивости.

Отрицательное значение коэффициента обеспеченности запасов и затрат собственными средствами и коэффициента автономии источников формирования запасов и затрат еще раз говорит об отсутствии собственного оборотного капитала на предприятии.

На предприятии довольно высокий удельный вес составляет имущество производственного назначения. Коэффициент имущества производственного назначения равен 0,75 на конец 2008 г., который означает, что ¾ части всего имущества предназначено для производства продукции. Величина коэффициента за период 2005-2008 г.г. значительно выше нормы, что создает благоприятные условия как для создания производственного потенциала, так и для финансовой деятельности. Однако в 2009 г. наблюдается снижение данного коэффициента вследствие выбытия части основных средств.

Следующая группа относительных коэффициентов позволяет оценить структуру источников средств предприятия.

Полученные значение всех трех коэффициентов ликвидности намного ниже оптимального, что свидетельствует о низкой платежеспособности предприятия, хотя намечается тенденция их увеличения на конец отчетного периода, следовательно, - об увеличении платежеспособности предприятия.

Таким образом для повышения финансовой устойчивости предприятию необходимо осуществить краткосрочные финансовые вложения в виде портфеля ценных бумаг.

Таблица 2.9

Анализ рентабельности производства ООО «Глазовский»

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2005 г. | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. | Отклонения | | | | | | | |
| 2006 г. | | 2007 г. | | 2008 г. | | 2009 г. | |
| абс., тыс.руб. | отн.,% | абс., тыс.руб. | отн.,% | абс., тыс.руб. | отн.,% | абс., тыс.руб. | отн.,% |
| Выручка от реализации | 865 | 1134 | 0 | 2866 | 1654 | 269 | 31 | -1134 | -100 | 2866 | - | -1212 | 57,71 |
| Себестоимость продукции | 1527 | 1769 | 0 | 2856 | 1864 | 242 | 16 | -1769 | -100 | 2856 | - | -992 | 65,27 |
| Валовая прибыль | -662 | -635 | 0 | 10 | 210 | 27 | -4 | 635 | -100 | 10 | - | 200 | 2100,00 |
| Прибыль от продаж | -768 | -829 | 0 | 10 | 210 | -61 | 8 | 829 | -100 | 10 | - | 200 | 2100,00 |
| Прибыль до налогообложения | -888 | -1924 | 0 | -7789 | -5656 | -1036 | 117 | 1924 | -100 | -7789 | - | 2133 | 72,62 |
| Чистая прибыль | -888 | -1924 | 0 | -7789 | -5656 | -1036 | 117 | 1924 | -100 | -7789 | - | 2133 | 72,62 |
| Рентабельность продаж | -88,79 | -73,10 | 0,00 | 0,35 | 12,70 | Х | 16 | Х | 73,10 | Х | 0,35 | 12,35 | 3638,81 |
| Общая рентабельность отчетного периода (экономическая рентабельность), % | -1,50 | -3,10 | 0,00 | -11,05 | -4,76 | Х | -2 | Х | 3,10 | Х | -11,05 | 6,29 | 43,10 |
| Рентабельность собсттвенного капитала, % | -1,80 | -4,06 | 0,00 | -18,36 | -6,50 | Х | -2 | Х | 4,06 | Х | -18,36 | 11,86 | 35,42 |
| Рентабельность внеоборотных активов, % | -17,00 | -23,96 | 0,00 | -43,28 | -31,80 | Х | -7 | Х | 23,96 | Х | -43,28 | 11,48 | 73,48 |
| Фондорентабельность, % | -1,65 | -3,56 | 0,00 | 0,020 | 0,433 | Х | -2 | Х | 3,56 | Х | 0,02 | 0,41 | 2153,57 |
| Рентабельность основной деятельности (производства, окупаемость издержек), % | -88,79 | -73,10 | 0,00 | 0,35 | 12,70 | Х | 16 | Х | 73,10 | Х | 0,35 | 12,35 | 3638,81 |
| Рентабельность перманентного (постоянного) капитала, рентабельность инвестиций, % | -1,80 | -4,06 | 0,00 | -18,36 | -6,50 | Х | -2 | Х | 4,06 | Х | -18,36 | 11,86 | 35,42 |
| Чистая рентабельность, % | -102,7 | -169,7 | 0 | -271,8 | -342 | Х | -67 | Х | 169,66 | Х | -271,77 | -70,19 | 125,83 |

По данным табл. 2.9 все показатели рентабельности за период 2005-2008 г.г. за исключением рентабельности продаж и фондорентабельности имеют отрицательное значение. Это объясняется тем, что в 2006-2007 г.г предприятие было банкротом и только в 2008 г. начало постепенно выходить из этого состояния. Показатель рентабельности продаж как раз и характеризует доходность основной деятельности. Руководству ООО «Глазовский» удалось установить контроль над взаимосвязью между ценами, количеством реализованной продукции и величиной издержек производства и реализации продукции.

В 2009 г. политика руководства, направленная на выход из состояния банкротства, увенчалась успехом. Прибыль от продажи продукции увеличилась в 21 раз, а рентабельность продаж - в 35 раз.

Следовательно, на конец 2009 г. ООО «Глазовский» можно признать рентабельным, финансово независимым, финансово устойчивым, но с тенденцией к снижению финансовой устойчивости за счет недостатка собственных средств, и низколиквидным предприятием.

Чтобы увеличить ликвидность организации в 2010 г. необходимо уменьшить платежный недостаток по абсолютно ликвидным активам в размере 15032 тыс. руб., что подтверждается расчетами, представленными в табл. 2.5.

Для увеличения финансовой устойчивости ООО «Глазовский» также требуется увеличить пассивы организации на 12116 тыс. руб., в частности собственный оборотный капитал либо за счет долгосрочных займов, либо за счет увеличения уставного капитала (см. табл. 2.7). Общую потребность в дополнительном финансировании определим, исходя из большего недостатка активов и пассивов.

Недостаток в активах составляет 15032 тыс. руб.

Недостаток в пассивах составляет 12116 тыс. руб.

Таким образом, общая потребность в дополнительных финансовых ресурсах ООО «Глазовский» составит 15032 тыс. руб. Для их привлечения в организацию используются такие инструменты как банковский кредит и его разновидность – возобновляемая кредитная линия, банковский овердрафт, вексель, облигация, акция. Поэтому перед руководством организации встает проблема выбора оптимальной формы финансирования организации. Преимущества и недостатки форм финансирования представлены в табл. 2.10.

Таблица 2.10

**Выбор оптимальной формы финансирования**

|  |  |
| --- | --- |
| Преимущества | Недостатки |
| Кредит - это самый распространенный и самый простой способ получения денежных средств для краткосрочных проектов или для пополнения оборотных средств. При получении кредитов все затраты организации сводятся только к выплате процентов по займу. Процентная ставка по кредитам, как правило, варьируется от 10 до 25% годовых в зависимости от надежности заемщика и сроков кредитования. Возобновляемая кредитная линия, как правило, позволяет предприятию привлекать кредиты в любой день в пределах установленных лимитов кредитования на период действия соглашения о возобновляемой кредитной линии. | Кредит относится к разряду обеспеченного финансирования: заемщику придется позаботиться о залоге, стоимость которого, как правило, в 1,5 - 2 раза превышает объем получаемых средств. |
| Вексель является ценной бумагой, что обусловливает многие его преимущества перед кредитом. Во-первых, если организации необходимо привлечь значительные средства, то можно разбить требуемую сумму на части и выписать несколько векселей, которые попадут к разным инвесторам. В случае же кредитования организации будет довольно сложно получить несколько займов от разных банков под один и тот же проект. Во-вторых, в качестве ценной бумаги вексель может быть передан другому лицу или выставлен на торги на вторичном рынке ценных бумаг, что делает его в глазах инвестора более ликвидным, чем кредит. Еще одним из достоинств векселей можно назвать простоту оформления их выпуска. Так как вексель не является эмиссионной ценной бумагой, то его выпуск не нужно регистрировать. | Если для получения кредита организации придется раскрыть свою финансовую и управленческую отчетность только одному банку-кредитору на условиях полной конфиденциальности, то в случае выпуска публичных финансовых инструментов - векселей, облигаций или акций - организация должна стать полностью открытой и прозрачной для любых покупателей соответствующих бумаг. Еще одним недостатком векселей является их бумажная форма. Организации - владельцы векселей вынуждены нести расходы по их хранению и транспортировке (для погашения векселя необходимо доставить его векселедателю). Нередки случаи подделки векселей, что провоцирует недоверие к ним со стороны участников рынка. Кроме того, если произойдет утеря векселя, владелец лишится всех прав на причитающиеся по векселю деньги. |
| Как и в случае выпуска векселей, эмиссия облигаций создает публичную кредитную историю организации, а распределение облигаций среди большого числа инвесторов исключает зависимость организации от одного инвестора и уменьшает вероятность потери контроля над собственной организацией. Облигация может использоваться для привлечения долгосрочного финансирования: обычно она выпускается на два-три года, в то время как кредит редко удается получить на срок более 12 месяцев. При выпуске облигаций организация получает ряд дополнительных услуг от банка, например бридж-финансирование (получение определенного объема средств еще до размещения облигаций) и предофертное финансирование (получение кредита для исполнения обязательств по оферте). Это позволяет нивелировать такие недостатки облигаций, как длительный срок подготовки выпуска займа и наличие промежуточных оферт, превращающих долгосрочные заимствования в краткосрочные. У облигаций отсутствует недостаток, присущий векселям, - обязательная бумажная форма. Выпуск облигаций, как правило, оформляется одним глобальным сертификатом, который хранится в депозитарии. Облигация удобнее векселя еще и тем, что как эмиссионная ценная бумага она может обращаться на бирже, поэтому владелец в любой момент может продать ее или купить новые облигации. | Облигации являются довольно дорогим способом финансирования. При выпуске облигаций затраты организации состоят из двух частей: непосредственных затрат по обслуживанию эмиссии облигаций и затрат на ее организацию. Первая часть затрат определяется рыночными условиями и качеством организации как заемщика. Вторая часть расходов состоит из налога на эмиссию в размере 0,8% от объема выпуска, комиссии депозитарию, который выступит держателем глобального сертификата облигаций (0,035%), комиссии бирже за размещение облигаций среди инвесторов (0,02%), а также вознаграждения андеррайтеру за организацию и размещение выпуска облигаций (около 1% от объема выпуска). Помимо непосредственных затрат по выплате процентов, величина которых может быть меньше, чем при получении кредита, организация берет на себя дополнительные расходы в размере около 2% от объема получаемых средств. Правда, за счет более продолжительного срока заимствования дополнительные 2% расходов при выпуске облигаций распределяются равномерно на весь срок их обращения, поэтому годовая ставка процентов по облигациям по сравнению с кредитом в итоге увеличивается не на 2, а на 1% и менее. |
| Поскольку эмиссия акций - не долговой источник финансирования, то капитал, полученный посредством выпуска акций, не надо возвращать. Более того, организация иногда может даже обойтись без выплаты дивидендов по этим акциям (если она заявляет о том, что намерена всю прибыль вкладывать в дальнейшее развитие производства, то акционеры будут покупать акции не из-за дивидендов, а в надежде на рост котировок). | Выпуск акций является самой дорогой и самой сложной формой привлечения инвестиций и характеризуется длительным процессом подготовки. Организация, должна иметь четкую стратегию развития, понятную инвесторам, и прозрачную финансовую отчетность, и акционеры организации должны быть готовы к частичной потере контроля над организацией (организация должна быть готова продать сторонним инвесторам не менее 5% от своего уставного капитала - минимально необходимую величину для формирования ликвидного рынка акций организации). |

В качестве вывода можно отметить, что банковский кредит является инструментом привлечения дополнительных средств для финансирования текущей деятельности организации. Если же организации необходимы долгосрочные заемные средства, то получение кредита может занять много времени и потребует дополнительных гарантий. Выпуск векселей позволяет сформировать публичную кредитную историю организации и может быть использован как подготовительный этап перед началом работы на фондовом рынке. Облигации могут быть подходящим финансовым инструментом для финансирования инвестиционных проектов и подготовки к выходу на рынок акций. Использование акционерного капитала для привлечения финансирования требует от организации максимальной прозрачности и открытости. С успехом применять этот инструмент могут только стабильно работающие организации и банки, финансово устойчивые, с положительными прогнозами будущего роста продаж и чистой прибыли и хорошей публичной кредитной историей (благодаря выпуску векселей и облигаций).

Однако, несмотря на длительность процесса и частичную потерю контроля над организацией, наиболее оптимальной формой финансирования ООО «Глазовский» будет публичное размещение акций на фондовом рынке. Данная процедура носит название первоначальное публичное размещение (Initial Public Offering - IPO) – первоначальное предложение акций компании на продажу широкому кругу лиц. За рубежом размещение акций на фондовой бирже уже давно является одним из основных инструментов финансирования дальнейшего развития компании. Привлечение финансовых средств в ходе IPO позволяет приобрести компании необходимые для расширения активы которые компания не может купить за собственные средства и на приобретения которых считает невыгодным брать кредит.

Преимущество IPO заключается в том, что публичное размещение акций открывает путь к более дешевым источникам капитала за счет повышения уровня публичности компании и позволяет снизить стоимость привлеченного финансирования. Так же IPO способствует оптимизации структуры капитала и получению более эффективного доступа к рынкам капитала, в том числе западным, а так же открывает новые возможности для развития бизнеса и консолидации рынка.

Для проведения IPO ЛВЗ «Глазовский» изменить организационно-правовую форму, т.е. необходимо пройти процедуру преобразования общества с ограниченной ответственностью (ООО) в открытое акционерное общество (ОАО). Данная процедура включает следующие этапы:

1) подготовка к проведению общего собрания участников;

2) проведение общего собрания участников общества;

3) избрание органов АО;

4) уведомление налоговых органов о преобразовании;

5) уведомление кредиторов;

6) составление заключительной бухгалтерской отчетности;

7) государственная регистрация АО;

8) составление вступительной бухгалтерской отчетности;

9) переоформление лицензий;

Рассмотрим их подробнее.

1. О предстоящем собрании необходимо уведомить участников общества с ограниченной ответственностью заказным письмом или иным способом, предусмотренным уставом общества. На этом этапе придется также подготовить ряд документов. Во-первых, это устав создаваемого акционерного общества. Во-вторых, важным документом является передаточный акт, в необходимо включить: сведения об имуществе организации; расшифровки (описи) кредиторской и дебиторской задолженностей (включая обязательства, оспариваемые сторонами); бухгалтерскую отчетность на последнюю отчетную дату (дату реорганизации); налоговые расчеты отчетного периода; акт инвентаризации.

2. Решение о преобразовании принимает общее собрание участников преобразуемого ООО. В повестку дня общего собрания участников для принятия решения о преобразовании должны быть включены следующие вопросы:

- о преобразовании общества;

- о порядке и условиях преобразования;

- о порядке обмена долей участников общества на акции акционерного общества;

- об утверждении устава создаваемого акционерного общества или производственного кооператива;

- об утверждении передаточного акта.

Все решения, принятые по вопросу реорганизации в форме преобразования, фиксируются в протоколе общего собрания участников общества с ограниченной ответственностью. Для осуществления обмена долей в акции следует определить, какой уставный капитал будет у нового акционерного общества и какова будет номинальная стоимость акций, с учетом того, что количество и номинальная стоимость акций должны быть равны уставному капиталу. В любом случае каждый участник преобразуемого ООО при обмене должен получить количество акций, пропорциональное его доле в уставном капитале ООО. Решение о преобразовании ООО в АО принимается участниками общества единогласно.

3. Участники общего собрания общества, принявшие решение о преобразовании, становятся учредителями нового юридического лица - акционерного общества. Учредители вновь создаваемого юридического лица (АО) принимают решение об избрании органов управления и поручают им провести государственную регистрацию.

4. В соответствии с п. 2 ст. 23 НК РФ налогоплательщики-организации обязаны письменно сообщать о реорганизации в налоговый орган по месту учета в срок не позднее трех дней со дня принятия такого решения.Закон позволяет провести камеральную или документальную проверку деятельности реорганизуемого предприятия (ч. 3 ст. 87; ч. 3 ст. 89 НК РФ). Выездная налоговая проверка, осуществляемая в связи с реорганизацией, может проводиться независимо от времени проведения предыдущей проверки. Ее срок не может составлять более двух месяцев, в исключительных случаях (по решению вышестоящего налогового органа) - не более трех месяцев.

5. Как и при иных формах реорганизации, ООО в течение 30 дней с даты принятия решения о преобразовании должно письменно уведомить кредиторов о принятом решении и опубликовать в органе печати сообщение о принятом решении. Кредиторы вправе в течение 30 дней после уведомления потребовать досрочного прекращения или исполнения обязательств. Доказательства уведомления кредиторов должны быть предъявлены в регистрирующий орган (ИМНС) при подаче документов на регистрацию.

6. Заключительная бухгалтерская отчетность составляется на день, предшествующий дате внесения в ЕГРЮЛ записи о новом АО. При составлении заключительной бухгалтерской отчетности производятся закрытие счетов учета прибылей и убытков и распределение на основании решения учредителей суммы чистой прибыли.

7. Государственная регистрация вновь возникающего в процессе преобразования юридического лица осуществляется в том регистрирующем органе (ИМНС), который зарегистрировал преобразуемое предприятие. Для государственной регистрации новое акционерное общество представляет:

- заявление о регистрации;

- учредительные документы вновь возникшего АО;

- решение о реорганизации;

- передаточный акт;

- документ об уплате государственной пошлины.

На основании принятого решения о государственной регистрации "нового" (преобразованного) юридического лица ИМНС вносит в государственный реестр записи о вновь возникшем юридическом лице и прекращении деятельности преобразованного юридического лица.

8. На основе данных заключительной бухгалтерской отчетности путем переноса соответствующих показателей будет составляться вступительная бухгалтерская отчетность нового АО на начало отчетного периода (дату государственной регистрации).

9. В соответствии с п. 1 ст. 11 Закона о лицензировании правопреемник реорганизованного ООО должен не позднее чем через 15 дней с даты преобразования подать заявление о переоформлении лицензии. К этому заявлению прикладываются документы, подтверждающие факт реорганизации:

- протокол общего собрания участников ООО;

- утвержденный передаточный акт;

- документ, подтверждающий внесение платы за переоформление лицензии.

**3. Формирование финансовых ресурсов организации на основе эмиссии акций**

## 

## 3.1 Обзор российского финансового рынка

Как сообщает Департамент исследований и информации Центрального банка Российской Федерации в 2009 г. российский финансовый рынок начал постепенное восстановление, преодолевая последствия глобального финансово-экономического кризиса второй половины 2008 года. Совокупный объем основных сегментов российского финансового рынка, резко сократившийся во время кризиса, стал увеличиваться. В результате на конец июня 2009 г. он превысил ВВП страны (рис. 4) [47, с. 1].



Рис. 4. Динамика объемных показателей Российского финансового рынка на конец отчетного периода, % к ВВП

Основной вклад в динамику совокупного объема рыночных ресурсов в рассматриваемый период внес, как и прежде, рынок акций. Капитализация рынка акций на конец первого полугодия 2009 г., по оценке, достигла 42% ВВП, задолженность нефинансового сектора по банковским кредитам составила 41% ВВП, а объем находящихся в обращении долговых ценных бумаг — 20% ВВП.

Восстановление началось после того, как в конце января — середине февраля 2009 г. валютный, денежный и фондовый рынки нащупали «дно» своего падения. Были зафиксированы минимальные значения курса рубля к бивалютной корзине, доллару и евро, максимальные за последние годы ставки денежного рынка, минимальные котировки корпоративных ценных бумаг и объемы операций на первичном и вторичном сегментах фондового рынка. В то же время сохранялся высокий уровень кредитных и депозитных ставок банков по основным операциям с нефинансовыми организациями и населением на фоне невысокой активности в сегменте кредитования нефинансовых заемщиков.

Стабилизирующее воздействие на российский финансовый рынок оказали предпринятые в конце 2008 г. — начале 2009 г. Правительством РФ и Банком России оперативные и масштабные антикризисные меры, которые позволили смягчить наиболее острую фазу кризиса. В то же время стал проявляться эффект от мероприятий, осуществленных центральными банками ведущих зарубежных стран. Со второй половины февраля 2009 г. мировые финансовые рынки начали постепенно стабилизироваться, наметились признаки восстановления цен на мировом рынке энергоносителей.

В последующие месяцы улучшение конъюнктуры мировых сырьевых рынков, рост основных зарубежных фондовых индексов, стабилизация ситуации на внутреннем валютном и денежном рынках, начавшийся в апреле-мае нетто-приток частного капитала в Россию ослабляли влияние негативных факторов, способствуя улучшению конъюнктуры российского финансового рынка. В частности, сравнительно высокий уровень процентных ставок в российской экономике на фоне номинального укрепления рубля к бивалютной корзине способствовал возобновлению притока спекулятивного капитала на российский фондовый рынок, активизации операций и росту котировок ценных бумаг во II квартале 2009 года.

На российском рынке акций в 2009 г. также наметились признаки улучшения ситуации. С февраля началась постепенная активизация операций с акциями на вторичном рынке, и в последней декаде месяца произошел разворот ценовой динамики после обвального падения котировок инструментов во второй половине 2008 — январе 2009 г. (табл. 3.1) [47, с. 1].

Таблица 3.1

**Объемы вторичных торгов акциями на основных российских биржах, млрд. руб.**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Биржа | 2008 г. | | 2009 г. | Прирост за первое полугодие 2009 г. ко второму полугодию 2008 г., % |
| первое полугодие | второе полугодие | первое полугодие |
| ФБ ММВБ | 7876,2 | 4647,4 | 5782,3 | 24,4 |
| РТС | 162,7 | 77,8 | 35,6 | -54,3 |
| Санкт-Петербургская биржа | 74,7 | 4,0 | 0,9 | -77,9 |
| Итого | 8113,6 | 4729,1 | 5818,7 | 23,0 |

Позитивное влияние на состояние рынка акций оказала стабилизация ситуации на внутреннем валютном рынке, повышение цен на мировых нефтяном и фондовом рынках. Однако возобновление роста котировок российских акций было связано в основном с притоком краткосрочного спекулятивного капитала, в том числе иностранного, на рынок акций. Приток долгосрочных инвестиций на отечественный фондовый рынок сдерживали отсутствие ощутимых позитивных изменений в состоянии мировой и российской экономики неопределенность будущей динамики котировок российских ценных бумаг. Таким образом, российский рынок акций по-прежнему оставался крайне уязвимым к изменению направления потока капитала портфельных инвесторов и, следовательно, к возможности новой существенной ценовой коррекции.

В начале 2009 г. на российском финансовом рынке сохранялись негативные тенденции последних месяцев 2008 года. Продолжался отток капитала иностранных инвесторов с отечественного фондового рынка, хотя ежемесячные объемы вывода средств нерезидентов в январе-марте 2009 г. были существенно меньше, чем в июне-декабре 2008 г. Это смягчало влияние данного фактора на динамику котировок российских ценных бумаг, которые с последней декады февраля уверенно повышались. В апреле-мае 2009 г. средства нерезидентов стали возвращаться на российский рынок акций: по данным ФБ ММВБ, сальдо операций нерезидентов с акциями на вторичном рынке (объем покупки минус объем продажи) было положительным.

Активная скупка нерезидентами российских ликвидных акций способствовала увеличению спроса на них со стороны отечественных инвесторов и ускорению темпов роста котировок. В результате к началу июня цены большинства акций достигли максимальных значений первого полугодия 2009 года.

Индекс ММВБ по итогам первого полугодия 2009 г. повысился на 56,8% по сравнению с концом 2008 г. и на закрытие торгов 30 июня 2009 г. достиг 971,55 пункта. Диапазон его колебаний в анализируемый период составлял 553,62 − 1206,20 пункта. Индекс РТС повысился на 56,2% и на закрытие торгов 30 июня 2009 г. достиг 987,02 пункта, изменяясь в течение анализируемого периода в диапазоне 498,20 − 1180,56 пункта (рис. 5) [47, с. 35].



\_\_ Индекс ММВБ \_\_ Индекс РТС

Рис. 5 Динамика основных российских фондовых индексов в 2009 г., пунктов

По итогам первого полугодия 2009 г. темпы роста российских фондовых индексов, испытавших наиболее глубокое падение в 2008 — январе 2009 г., опережали аналогичные показатели стран с развитой рыночной экономикой и большинства стран с формирующимися рынками (рис. 6) [47, с. 36].

**РТС (Россия)**

**SSES (Китай)**

**BUSP (Бразилия)**

**Dow Jones (США)**

**Nikkei (Япония)**

**BSE30 (Индия)**



Рис. 6. Темпы изменения индекса РТС и мировых индексов в 2009 г., %

В марте-мае 2009 г. существенно увеличилась капитализация российского рынка акций. На конец мая 2009 г. капитализация рынка акций в РТС возросла на 53,1% относительно конца 2008 г., составив 574,2 млрд. долл. США. Столь значительное изменение за короткий период было вызвано не увеличением количества акций в свободном обращении, а быстрым ростом котировок. При неизменных фундаментальных условиях функционирования российской экономики это сформировало у участников российского рынка акций опасения о начале формирования нового «пузыря» цен на акции. В связи с этим под влиянием негативного внешнего новостного фона в начале июня многие держатели бумаг фиксировали прибыль, продавая акции, что вызвало снижение котировок и рыночной капитализации к концу месяца на 6,9%, до 534,7 млрд. руб.

В течение первого полугодия 2009 г. происходил переток капитала инвесторов из сегмента акций нефтегазового сектора в другие отраслевые сегменты вторичного рынка акций. В результате впервые за всю историю функционирования российского рынка акций операции с инструментами компаний нефтегазового сектора экономики утратили свое лидирующее положение в структуре совокупного оборота вторичных торгов на трех ведущих российских биржах — ФБ ММВБ, РТС и Санкт- Петербургской бирже. Доля акций кредитных организаций в совокупном обороте вторичных торгов на указанных площадках, увеличившись почти в два раза по сравнению со вторым полугодием 2008 г., превысила долю акций компаний нефтегазового сектора. Возросла также доля операций с акциями электроэнергетических компаний и ряда других секторов экономики (рис. 7) [47, с. 36].



Рис. 7. Структура вторичных торгов акциями по секторам экономики, %

Рост оборотов торгов акциями кредитных организаций был связан главным образом с увеличением объемов операций с акциями крупнейшего эмитента банковского сектора — Сбербанка России ОАО. В первом полугодии 2009 г. Сбербанк России ОАО лидировал по оборотам торгов акциями среди ведущих российских компаний-эмитентов.

Смещение интереса инвесторов в пользу акций этого эмитента объясняется неопределенностью ожиданий участников рынка относительно дальнейшей динамики цен акций российских сырьевых компаний. Из-за высокой волатильности цен на мировом рынке нефти и неопределенности их дальнейшей динамики вложения в акции российских нефтяных компаний (цены их акций тесно коррелируют с мировыми ценами на нефть) несли в себе большие риски, чем вложения в акции крупнейшего российского банка с государственным участием (рис. 8) [47, с. 36].



Рис. 8. Структура совокупных вторичных торгов акциями по эмитентам на основных биржах в первом полугодии 2009 г., %

По итогам первого полугодия 2009 г. акции компаний, включенных в расчет отраслевых индексов РТС, подорожали на 20,2 − 109,5% по сравнению с концом 2008 г. Среди ликвидных российских акций наибольшие темпы прироста цен по сравнению с концом 2008 г. продемонстрировали инструменты крупнейшего эмитента энергетического сектора ОАО «РусГидро» (на 96,2%). Котировки акций Сбербанка России ОАО и ОАО Банк ВТБ повысились на 75,3 и 3,8% соответственно.

Таким образом, в 2009 г. российский финансовый рынок в целом выдержал удар кризиса и начал восстанавливаться. Основные участники финансового рынка продолжали осуществлять свои операции, рыночная инфраструктура функционировала бесперебойно.

В настоящее время наблюдается тенденция концентрации организаций, производящих ликероводочные изделия – слияние мелких производителей алкогольной продукции и создание торговых холдингов и торговых домов, управляющих компания и групп компаний и т.д. Лидерами алкогольного рынка по данным агентства РосБизнесКонсалтинг (РБК) являются перечисленные ниже компании [47].

1. Группа компаний ««Синергия» создана в 1998 году. В ее состав входят ОАО «Уссурийский бальзам» (г.Уссурийск), ОАО «Ликеро-водочный завод «Хабаровский» (г.Хабаровск), ОАО «Пермский вино-водочный завод УРАЛАЛКО» (г.Пермь), ОАО «АЛВИЗ» (г.Архангельск). Совокупный объём производства этих предприятий по итогам 2005 года превысил 3,1 млн. декалитров - таким образом «Синергия» входит в число 10 крупнейших участников российского рынка производства ликероводочной продукции.

2. Управляющая Компания «Парламент Групп» была образована в 2003 году на базе одного из ведущих московских производителей крепкого алкоголя - ликероводочного завода «Урожай». Основанный в 1991 году, завод владеет производственными мощностями в нескольких городах России.

3. Торговый Холдинг «Кристалл-Лефортово» основан в 1999 году как эксклюзивный дистрибутор ОАО «Московский завод «Кристалл»; основным активом холдинга является принадлежащий ему пакет 36% акций завода. В состав холдинга входит Торговый Дом «Кристалл-Лефортово», 6 торговых домов в Московской области и других регионах России. Основу ассортимента «Кристалл-Лефортово» составляют более 100 наименований продукции Московского завода «Кристалл», крупнейшего производителя алкогольной продукции в России (51% акций принадлежит государству). МЗ «Кристалл» является абсолютным лидером по объему производства ликеро-водочной продукции в России: на протяжении последних 10 лет завод ежегодно занимает 1-ое место в рейтинге производителей алкогольной продукции, не стал исключением и 2005 год (по данным Национальной Алкогольной Ассоциации). По результатам 2005 года МЗ «Кристалл» произвел более 90 млн литров продукции, более чем на 30% опередив ближайших конкурентов.

4. Группа компаний «Союз-Виктан» − крупнейший производитель алкогольных напитков в СНГ, согласно рейтингу Национальной Алкогольной Ассоциации России. Согласно рейтингу Мирового клуба алкогольных брендов-миллионеров (Drinks International Millionaries Club), ГК «Союз-Виктан» признана третьим в мире производителем по объемам продаж, и первым в мире брендом по темпам роста среди международных водочных брендов в 2005 году. Производственные мощности компании: заводы ЛВИ в Симферополе (Крым), в Рузе и в Лыткарино (Московская обл.), а также завод марочных вин и коньяков «Коктебель» (Крым).

5. Холдинг «Группа предприятий «ОСТ», в состав которого входят ООО Черноголовский завод алкогольной продукции «ОСТ-АЛКО», ЗАО «ОСТ-Аква» и ОАО «Спиртзавод «Петровский». Помимо этих компаний в составе холдинга еще около 30 предприятий. Среди них завод по производству стеклопосуды «ОСТ-Тара» и типография «ОСТ-Мастер».

6. Компания «Исток» − крупнейший производитель алкогольной продукции на Северном Кавказе. По данным агентства «Бизнес-Аналитика», «Исток» занимает сегодня 1 место по производству шампанского, 8 место по производству водки, 4 место по производству натуральных вин.

7. Холдинг «Ладога» была основана в 1995г. В рейтинге Национальной Алкогольной ассоциации РФ, учитывающем работу около 400 предприятий отрасли, «Ладога» входит в лидирующую десятку по объему производства. Доля компании на российском рынке составляет 1,55%, на петербургском рынке - около 30%.

8. Группа компаний «Русский алкоголь» создано в сентябре 2003г. для управления алкогольными активами группы «Промышленные инвесторы». На сегодняшний день основными производственными предприятиями группы являются ликероводочные заводы «Топаз» (г. Пушкино, Московская область), ООО «Первый купажный завод» (г.Тула), «Ушба» (г.Тбилиси, Грузия) и завод по производству слабоалкогольных коктейлей «Браво Премиум» (г.Санкт-Петербург). По оценкам группы, ее доля на российском рынке крепкого алкоголя составляет 6,3%. В 2009г. на предприятиях группы произведено 7,5 млн. дал крепкой алкогольной продукции и 6,5 млн. дал слабоалкогольных напитков.

О начале восстановления финансового рынка также свидетельствует увеличение объемов IPO на фондовых биржах России. По данным ММВБ в 2009 г. количество сделок увеличилось на 4 единицы, а объем торгов – на 5,1 млрд. $ (рис. 8) [29].



Рис. 8. Динамика объема IPO на Межбанковской московской валютной бирже

Необходимо отметить, что на сегодняшний день компания «Синергия» является единственной компанией среди производителей алкоголя, которая провела IPO на российском финансовом рынке. Цена акций «Синергии» в ходе первичного публичного размещения составила $70 за одну обыкновенную именную акцию, при номинальной стоимость в 100 руб. и объявленном ценовом диапазоне $61–72 за акцию. В ходе IPO были привлечены финансовые средства в объеме $190,4 млн. По результатам размещения капитализация компании достигла $1,3 млрд., Fee-float − 19% с учетом акций допэмиссии. На сегодняшний день акции компании «Синергия» торгуются в диапазоне $27-29.

В 2007 г. было анонсировано IPO таких крупных компаний как «Союз-Виктан», «Русский алкоголь» и «Группа предприятий «ОСТ», но до сих пор первичное публичное размещение акций этих компаний не осуществлено. Список российских компаний, чье IPO состоялось на ММВБ за период 2002-2009 г.г. представлен в Приложении 7.

## 3.2 Эффективность привлечения финансовых ресурсов ЛВЗ «Глазовский»

Как было отмечено выше, в качестве одного из источников привлечения финансовых ресурсов в организацию, следует рассматривать эмиссию ценных бумаг. Для ее осуществления эмитент разрабатывает концепцию эмиссии с учетом следующих положений:

* + анализ состояния рынка ценных бумаг и возможностей размещения выпускаемых ценных бумаг;
  + установление цели эмиссии в соответствии с тем местом, которое занимает эмитент в отрасли и экономике;
  + выбор вида и типа (категории, разновидности) выпускаемых ценных бумаг на основе сравнительной характеристики их инвестиционных свойств;
  + выбор формы и способа эмиссии, расчет ее объема и эмиссионной цены;
  + выбор андеррайтера;
  + определение затрат, связанных с предстоящей эмиссией;
  + анализ эффективности эмиссии.

Для ЛВЗ «Глазовский» цель эмиссии заключается в следующем: проведение процедуры первичной эмиссии для регистрации организации в качестве открытого акционерного общества; проведение процедуры вторичной эмиссии для привлечения финансовых ресурсов в организацию посредством осуществления IPO на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ).

Под процедурой эмиссии ценных бумаг следует понимать выполнение эмитентом установленных действий, а также подготовку специальных документов, которые необходимы для признания эмиссии состоявшейся. Отдельные действия эмитента называют этапами эмиссии. Количество этапов и их содержание зависят от двух факторов:

1) формы эмиссии;

2) требуется или нет подготовка проспекта эмиссии.

Проспект эмиссии необходим независимо от ее параметров, если эмитентом выбрана открытая форма эмиссии, а также если при закрытой эмиссии число потенциальных покупателей более 500 и объем эмиссии превышает 50 000 МРОТ.

Учитывая, что первичная эмиссия ценных бумаг ЛВЗ «Глазовский» осуществляется при реорганизации в форме преобразования Общества с ограниченной ответственностью в Открытое акционерное общество, то круг потенциальных акционеров известен заранее – это два учредителя ООО «Глазовский». Поэтому в соответствие с п. 8.9.1. «Стандарта эмиссии» «размещение ценных бумаг при преобразовании юридических лиц осуществляется путем обмена на акции акционерного общества, созданного в результате преобразования, долей в уставном капитале участников преобразуемого в него общества с ограниченной (дополнительной) ответственностью» [13]. Следовательно, руководству ЛВЗ «Глазовский» целесообразно выбрать закрытую форму эмиссии, так как отпадает необходимость в подготовке проспекта эмиссии и раскрытии информации, содержащейся как в проспекте эмиссии, так и в отчете об итогах эмиссии; уменьшаются затраты на проведение процедуры первичной эмиссии. Количество этапов процедуры эмиссии зависит также от типа размещаемых ценных бумаг. Так, выпуск бездокументарных акций освобождает организацию от подготовки сертификатов ценных бумах и раскрытия информации об их подготовке.

С учетом выше сказанного процедура первичной эмиссии ЛВЗ «Глазовский» будет осуществляться по этапам, представленным в (табл. 3.6) [50, с. 304].

Таблица 3.6

Этапы эмиссии при закрытом (частном) размещении (без проспекта эмиссии)

|  |  |
| --- | --- |
| Этапы эмиссии | Статья Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и глава из «Стандартов эмиссии» |
| 1. Принятие решения о выпуске ценных бумаг | Ст. 17, гл. 7 |
| 2. Государственная регистрация выпуска | Ст. 20, 21, гл. 9 |
| 3. Размещение ценных бумаг | Ст. 24, гл. 10 |
| 4. Регистрация отчета об итогах выпуска | Ст. 25, гл. 11 и 12 |
| 5. Раскрытие информации об итогах выпуска | Постановления ФКЦБ № 8 от 07.05.96 г. и № 9 от 20.04.98 г. |
| 6. Внесение изменений в устав АО и их государственная регистрация | Гл. 13 |

Содержание самих этапов сводится к следующему.

1 этап. Принятие решения о выпуске ценных бумаг. Решение − это специальный документ, который составляет эмитент с целью фиксирования имущественных прав, которые он закладывает в выпускаемые ценные бумаги. Принятое решение о выпуске ценных бумаг утверждается советом директоров (органом, который по законодательству выполняет эти функции) в срок не позднее шести месяцев с момента принятия решения о размещении. В принятом документе должна найти отражение следующая информация: вид выпускаемых ценных бумаг (категория и тип для акций); форма выпуска ценных бумаг (документарная или бездокументарная); наличие или отсутствие обязательного централизованного хранения; номинальная стоимость; права владельца; количество ценных бумаг данного выпуска; порядок размещения и т.д.

Уставный капитал ООО «Глазовский» на момент реорганизации составляет 50205 тыс. руб. Оптимальным вариантом будет выпуск обыкновенных именных бездокументарных акций номинальной стоимостью 100 руб. каждая. Тогда количество акций ЛВЗ «Глазовский» при первичной эмиссии составит 50205000 / 100 = 502050 штук.

2 этап. Независимо от цели и вида эмиссии (открытая или закрытая) выпускаемые эмитентом бумаги подлежат обязательной регистрации. Под государственной регистрацией понимается регистрация:

* + утвержденного решения о выпуске ценных бумаг;
  + подготовленного проспекта эмиссии в том случае, если выпуск ценных бумаг требует его составления;
  + самих ценных бумаг.

В соответствие с законодательством после принятия решении о выпуске ценных бумаг в течение одного месяца эмитент должен представить необходимые документы (Приложение 8) для регистрации ценных бумаг в государственный регистрирующий орган. Для ЛВЗ «Глазовский» таким органом является, согласно Административному регламенту, Региональное отделение Федеральной службы по финансовым рынкам в Центральном федеральном округе, которое располагается по адресу: 109017, г. Москва, Старомонетный пер., д. 3, стр. 1; телефон:(495)238-88-86; адрес электронной почты: romail@moscow.fcsm.ru [14].

3 этап. Размещению подлежат только те эмиссионные ценные бумаги, которые прошли регистрацию в установленном законом порядке. Размещение ценных бумаг включает в себя:

* + совершение сделок, направленных на отчуждение ценных бумаг их первым владельцам;
  + внесение приходных записей по лицевым счетам или по счетам депо первых владельцев (в случае размещения именных ценных бумаг), либо по счетам депо первых владельцев в депозитарии, осуществляющем централизованное хранение документарных облигаций с обязательным централизованным хранением (в случае размещения документарных облигаций с обязательным централизованным хранением).

Размещение акций ЛВЗ «Глазовский», прошедших государственную регистрацию, осуществляется среди двух бывших учредителей ООО, и нынешних акционеров пропорционально их долям в уставном капитале бывшего общества с ограниченной ответственностью.

4 этап. Отчет об итогах выпуска ценных бумаг представляется после завершения размещения. Окончанием размещения считается:

* + наступление указанного в решении срока окончания размещения;
  + истечение одного года с даты утверждения решения о выпуске ценных бумаг;
  + дата последней сделки с размещаемыми ценными бумагами.

Эмитент должен представить отчет об итогах выпуска в регистрирующий эмиссию орган не позднее чем через 30 дней после завершения размещения. (Регистрация отчета об итогах выпуска акций, распределяемых среди учредителей при образовании акционерного общества, осуществляется одновременно с государственной регистрацией выпуска этих акций).

5 этап. Эмитент должен представить отчет об итогах выпуска общему собранию акционеров, на котором он должен быть утвержден. Кроме того, эмитент раскрывает информацию о завершении размещения в установленном порядке.

6 этап. После регистрации отчета об итогах выпуска акций в устав акционерного общества вносятся изменения, связанные процедурой размещения акций.

Эмиссия ценных бумаг может осуществляться организацией-эмитентом самостоятельно, либо с привлечением услуг андеррайтера – посредника, который берет на себя обязательства перед эмитентом по выпуску и размещению ценных бумаг на согласованных условиях и за вознаграждение, которое составляет 1 – 7 % % от суммы эмиссии. Роль андеррайтера берут на себя инвестиционные компании или инвестиционные банки, зарегистрированные в соответствие с законодательством.

В международной практике андеррайтер выполняет следующие функции.

1. Анализ эмитента – оценка предложения эмитента, подтверждение возможностей эмитента выполнить те имущественные права, которые могут быть закреплены в выпускаемых ценных бумагах, оценка рейтинга эмитента и его бумаг. Анализируя эмитента, андеррайтер может определить его положение на рынке, в отрасли, к которой относится эмитент, в экономике страны в целом.

2. Подготовка эмиссии – оказание помощи эмитенту при установлении цели эмиссии, выборе типа ценных бумаг, подготовке проспекта эмиссии, установлении связи эмитента с ключевыми инвесторами, регистрации выпуска.

3. Размещение ценных бумаг – отчуждение ценных бумаг их первым владельцам на основе заключения гражданско-правовых сделок на согласованных с эмитентом условиях.

4. Послерыночная поддержка – поддержка курса размещенных ценных бумаг в течение года.

5. Аналитическая и исследовательская поддержка – контроль динамики курса ценных бумаг, выявление факторов, оказывающих влияние на курс.

6. Организация субандеррайтинга, или институционального размещения. Если андеррайтер, выполняя свои рыночные функции, будет уверен в том, что для компании и для рынка будет выгодно, чтобы компания имела много акционеров, он может быть готов к тому, чтобы предложить часть своих комиссионных другим, разделив с ними груз гарантийной ответственности или, наоборот, заранее разместить (возможно, на условиях «клобэк») часть акций в крупных инвестиционных организациях. («Клобэк» – это процесс, при котором финансовому институту предлагается какое-либо число акций, но в случае, если публичный спрос на них окажется выше предполагавшегося, часть акций забирается у этого института обратно и направляется на удовлетворение публичного спроса).

В мировой практике используются достаточно разнообразные условия соглашений между эмитентом и андеррайтером. В российской практике применяют следующие виды андеррайтинга:

* + «на базе твердых обязательств», или «с полным финансовым участием». В этом случае по условиям соглашения с эмитентом андеррайтер несет твердые обязательства по выкупу всего выпуска по фиксированным ценам с целью дальнейшей перепродажи привлеченным инвесторам, принимая на себя тем самым финансовые риски размещения ценных бумаг;
  + «с частичным финансовым участием». По условиям соглашения андеррайтер принимает на себя обязательства по выкупу части выпуска. (Андеррайтинг с частичным финансовым участием может быть двух видов: андеррайтер сразу определяет размер выкупаемой части выпуска или берет на себя обязательство выкупить неразмещенную часть по окончании срока размещения);
  + «на базе лучших усилий», или «без финансовых обязательств». В этом случае по условиям соглашения с эмитентом андеррайтер не несет никаких обязательств по выкупу неразмещенной части выпуска. Тем самым финансовые риски ложатся на эмитента. Нераспроданная часть выпуска возвращается эмитенту. Обязательства андеррайтера ограничиваются усилиями по размещению ценных бумаг, однако финансовой ответственности за конечный результат андеррайтер не несет.

В мировой практике андеррайтинг для эмитента рассматривается как определенная гарантия того, что в результате продажи выпускаемых ценных бумаг он получит некую определенную сумму денег. Для мелких эмитентов андеррайтинг позволяет избежать трудоемких процедур, сопровождающих размещение ценных бумаг.

Эмитент может обратиться к одному андеррайтеру или объявить конкурс андеррайтеров. В соответствии с этим выделяют:

* + договорный андеррайтинг. При этой форме андеррайтинга ценовые условия эмиссии (цена выпуска акций у эмитента, спрэд между указанной ценой и ценой, по которой размещает эмиссию синдикат) устанавливаются на основе переговоров между эмитентом и единственным менеджером синдиката;
  + конкурентный, или конкурсный, андеррайтинг. При таком виде андеррайтинга подготовку эмиссии на конкурентных началах ведут несколько андеррайтеров, каждый из которых формирует свои ценовые условия (естественно, скрыто друг от друга). Эмитент выбирает андеррайтера по конкурсу заявок на проведение андеррайтинга, обычно ориентируясь на лучшие ценовые и иные условия.

Конкурентный андеррайтинг характерен при эмиссии государственных, муниципальных ценных бумаг или при осуществлении эмиссии крупными компаниями (ЛУКойл, РАО «ЕЭС России»). Для небольших компаний чаще используется договорный андеррайтинг.

Учитывая, что первичная эмиссия ЛВЗ «Глазовский» осуществляется в закрытой форме и круг потенциальных акционеров известен заранее в целях экономии средств на проведение эмиссии к услугам андеррайтера прибегать нет необходимости.

Помимо посреднических услуг организация-эмитент обязана заплатить государственную пошлину за отдельные этапы процедуры проведение эмиссии.

С учетом выше сказанного смета затрат на проведении эмиссии ЛВЗ «Глазовский», включая затраты на реорганизацию, будет выглядеть следующим образом (табл. 3.7).

Таблица 3.7

Затраты на проведение процедуры первичной эмиссии, включая перерегистрацию, ЛВЗ «Глазовский», руб.

|  |  |
| --- | --- |
| Наименование затрат | Стоимость |
| Реорганизация | |
| Услуги юридической фирмы - составление проекта устава, регистрация организации в налоговой инспекции, органах государственной статистики | 20000 |
| Первичная эмиссия | |
| Государственная пошлина |  |
| за рассмотрение заявления о государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг; | 1000 |
| за рассмотрение заявления о регистрации отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг; | 1000 |
| за государственную регистрацию отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, за исключением случая регистрации такого отчета одновременно с государственной регистрацией выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг; | 10000 |
| Итого | 32000 |

Процедура вторичной эмиссии ЛВЗ «Глазовский» будет осуществляться по схеме проведения первичной эмиссии, но с добавлением этапа подготовки проспекта эмиссии, так как вторичная эмиссия предполагает предложение выпускаемых ценных бумаг неограниченному кругу потенциальных инвесторов и публичное объявление о предполагаемой эмиссии, сопровождаемое обязательством о раскрытии информации. При вторичной эмиссии организации целесообразно воспользоваться услугами андеррайтера.

Объем эмиссии ЛВЗ «Глазовский» определим исходя из необходимого объема привлечения финансовых ресурсов, рассчитанных в результате проведения анализа финансового состояния, который составил 26355 тыс. руб. Вторичная эмиссия предполагает увеличение уставного капитала организации. Если принять объем эмиссии в размере 26355 тыс. руб., то он составит 35 % увеличенного уставного капитала:

* уставный капитал после первой эмиссии – 50205 тыс. руб.
* уставный капитал после второй эмиссии – 50205 + 26355 = 76560 тыс. руб.
* доля эмиссии в размере нового уставного капитала – 26335 / 76560 \* 100 % = 34,42 %.

Такая доля эмиссии в большей степени увеличивает зависимость ЛВЗ «Глазовский» от инвесторов и является неприемлемой. Необходимый объем эмиссии рассчитаем с использованием MS Excel, функции «Подбор параметра» с учетом того, что оптимальный объем эмиссии примем равным 15 % от уставного капитала. В результате расчетов получим:

* + объем эмиссии – 8660 тыс. руб.
  + уставный капитал после второй эмиссии – 50205 + 8860 = 59065 тыс. руб.
  + доля эмиссии в размере нового уставного капитала – 8860 / 59065 \* 100 % = 14,99 %

Номинальную стоимость акций второго выпуска примем также равной 100 руб. Тогда в результате вторичной эмиссии на фондовом рынке ЛВЗ «Глазовский» сможет разместить 88600 штук акций (8860000 руб. / 100 руб.)

Размещение акций дополнительного выпуска осуществляется с помощью IPO. IPO - мероприятие не только затратное, но и весьма продолжительное по времени, требующее высокого уровня подготовки. Сложность процесса организации IPO связана с перекрестной ответственностью участников размещения и необходимостью формирования ряда рабочих групп:

- группы оценки и экономического анализа, объединяющие эмитента, андеррайтеров и аудитора эмитента; группа отвечает за приведение финансовой отчетности в надлежащий вид, подготовку бизнес-плана размещения, проводит экономический анализ, оценку бизнеса и экспертизу бизнес-плана;

- группы по проведению due diligence и подготовке документов, включающие эмитента, андеррайтеров и юридических консультантов; специалисты этой группы должны в надлежащие сроки провести всестороннее исследование достоверности предоставляемой информации, они также занимаются составлением необходимой для листинга документации, организуют издание проспекта эмиссии, его регистрацию в соответствующих органах исполнительной власти - ФСФР, а по итогам выпуска - составлением и регистрацией отчета о выпуске;

- маркетинговой группы, объединяющей эмитента, андеррайтеров, юридических консультантов и PR-кампанию; в компетенцию этой группы входит разработка инвестиционного бренда, подчеркивающего инвестиционную привлекательность, инвестиционные отличия и преимущества эмитента на бирже. Не менее важная задача группы - организация "дорожного шоу" и презентаций перед аналитиками.

Цель формирования рабочих групп - оптимизация работы участников размещения и выполнение работы в максимально сжатые сроки. Временной аспект проведения IPO изображен в таблице 3.8.

Таблица 3.8

Временной аспект проведения IPO

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Недели** | **2** | **4** | **6** | **8** | **10** | **12** | **14** | **16** | **18** | **20** | **22** | **24** |
| Due iligence | Подготовка размещения | \*\* | \*\* | \*\* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Проверка компании | \*\* | \*\* | \*\* | \*\* | \*\* |  |  |  |  |  |  |  |
| Обновление оценки | \*\* | \*\* | \*\* | \*\* |  | \*\* |  | \*\* |  |  |  |  |
| Обобщение проверки |  |  |  |  |  |  | \*\* | \*\* |  |  |  |  |
| Оформление документации | Подготовка проспекта |  | \*\* | \*\* | \*\* | \*\* | \*\* | \*\* |  |  |  |  |  |
| Регистрация |  |  | \*\* | \*\* | \*\* | \*\* | \*\* | \*\* |  |  |  |  |
| Предварительный проспект |  |  |  |  |  | \*\* |  |  |  |  |  |  |
| Окончательный проспект |  |  |  |  |  |  |  | \*\* |  |  |  |  |
| Регистрация выпуска |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \*\* |  |  |
| Проведение листинга на  ММВБ/РТС |  |  |  |  |  |  |  |  | \*\* | \*\* |  |  |
| Получение разрешения ФСФР  на выпуск ADR/GDR |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \*\* |  |
| Переговоры и заключение  контракта с депозитарием |  |  |  |  |  |  |  | \*\* | \*\* | \*\* |  |  |
| Маркетинг | Встречи с аналитиками |  | \*\* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Подготовка аналитических отчетов |  |  | \*\* | \*\* | \*\* |  |  |  |  |  |  |  |
| Премаркетинг |  |  |  |  |  | \*\* |  |  |  |  |  |  |
| Road-show |  |  |  |  |  |  | \*\* | \*\* |  |  |  |  |
| Размещение | Создание команды и рабочих групп | \*\* | \*\* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Определение диапазона цены |  | \*\* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Составление книги заявок |  |  |  |  |  |  |  | \*\* | \*\* |  |  |  |
| Окончательное определение цены акций |  |  |  |  |  |  |  |  | \*\* | \*\* |  |  |
| Аллокация |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \*\* | \*\* |  |
| Расчеты и завершение сделки |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \*\* |
| Ценовая стабилизация |  |  |  | 30 дней после начала  торгов | | | | | | | | \*\* |

С учетом количества привлекаемых участников смета затрат на проведении вторичной эмиссии ЛВЗ «Глазовский» будет выглядеть следующим образом (табл. 3.9).

Таблица 3.9

Затраты на проведение процедуры вторичной эмиссии ЛВЗ «Глазовский»

|  |  |
| --- | --- |
| Наименование затрат | Стоимость, руб. |
| Государственная пошлина за дополнительный выпуск |  |
| за рассмотрение заявления о государственной регистрации дополнительного выпуска эмиссионных ценных бумаг; | 1000 |
| за рассмотрение заявления о регистрации отчета об итогах дополнительного выпуска эмиссионных ценных бумаг; | 1000 |
| за государственную регистрацию отчета об итогах дополнительного выпуска эмиссионных ценных бумаг, за исключением случая регистрации такого отчета одновременно с государственной регистрацией выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг; | 10000 |
| за рассмотрение заявления о регистрации проспекта ценных бумаг дополнительного выпуска | 1000 |
| за регистрацию проспекта дополнительного выпуска ценных бумаг | 10000 |
| Услуги андеррайтера (в среднем 4 % от объема эмиссии) | 354400 |
| Услуги аудитора - аудит финансовой отчетности, проверка промежуточной финансовой отчетности, проведение финансового due diligence, выпуск письма независимого аудитора (comfort letter), экспертиза и подписание проспекта акций и информационного меморандума | 35000 |
| Юридический консультант: составление проспекта эмиссии и информационного меморандума; экспертиза договорной базы и прочей документации; правовые заключения | 25000 |
| PR-агентство: PR-сопровождение проекта; реклама в СМИ | 20,0 |
| Всего | 437420 |
| Итого с учетом реорганизации | 437452  округленно 437,5 тыс. руб. |

После оформления документов осуществляется допуск ценных бумаг к торгам путем их включения в Список ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ».

Включение ценных бумаг в Список может осуществляться:

1) без прохождения процедуры листинга;

2) с прохождением процедуры листинга.

1) Без прохождения процедуры листинга ценные бумаги включаются в перечень внесписочных ценных бумаг. Это способ является наиболее простым способом вывода ценных бумаг на фондовый рынок и требует минимальных предварительных действий со стороны эмитента. Включение ценных бумаг в перечень внесписочных ценных бумаг может стать первым шагом для последующего перевода их в один из котировальных списков для дальнейшего повышения статуса компании.

2) При прохождении процедуры листинга ценные бумаги включаются в: Котировальный список «А» первого уровня

* + Котировальный список «А» второго уровня
  + Котировальный список «Б»
  + Котировальный список «В»
  + Котировальный список «И»

Котировальные списки отличаются по требованиям (Приложение 9). Для поддержания ценных бумаг в котировальных списках необходимо соблюдение требований ликвидности (объема торгов ценными бумагами) которые повышаются от списка более низкого уровня к более высокому. Включить в котировальный список можно ценные бумаги как в процессе обращения, так и в процессе размещения. Для ценных бумаг впервые размещаемых путем открытой подписки на бирже или с привлечением брокера, организующего размещение предназначены котировальные списки «В» и «И». Ниже приводится сравнение включения ценных бумаг эмитента в перечень внесписочных ценных бумаг и в котировальные списки (с прохождением процедуры листинга, табл. 3.10).

Таблица 3.10

Сравнение включения ценных бумаг эмитента в котировальные списки

|  |  |
| --- | --- |
| Включение ценных бумаг в перечень внесписочных ценных бумаг | Включение ценных бумаг в котировальные списки «А1», «А2», «Б», «В», «И» (Листинг) |
| Временные затраты: 14–19 дней | Временные затраты: 31–41 день |
| Стоимость: Бесплатно | Стоимость: от 105 000 руб. до 265 000 руб. |
| Недоступны средства некоторых институциональных инвесторов (Пенсионный фонд, НПФ, Страховые компании). | Широкая инвесторская база, включая институциональных инвесторов (Пенсионный фонд, НПФ, Страховые компании). |
| Возможен последующий переход в котировальный список (после 3—х месяцев обращения при соответствии требованиям котировального списка) | Возможен выпуск американских и глобальных депозитарных расписок для обращения на зарубежных рынках. |
|  | Сокращение времени между размещением ценных бумаг среди инвесторов и началом их обращения на бирже при включении в список «В» или «И». |
|  | Возможна простая процедура привлечения краткосрочных займов в форме выпуска биржевых облигаций. |
|  | Контроль со стороны фондовой биржи за резкими изменениями цены ценной бумаги. |

Основным стоимостным показателем акций является цена их размещения. Как правило, акции при учреждении акционерного общества распределяются среди учредителей по номинальной стоимости, и цена размещения акций в этом случае равна их номинальной стоимости. В то же время в п. 1 ст. 36 Закона об акционерных обществах предусмотрено, что оплата акций общества при его учреждении производится учредителями по цене не ниже номинальной стоимости этих акций. Из этого можно сделать вывод, что цена размещения акций при учреждении общества может быть и выше их номинальной стоимости. Следовательно, учредители общества по своему усмотрению могут установить любую цену размещения акций, а разница между номинальной стоимостью и ценой размещения акций после их оплаты будет отнесена в эмиссионный доход, который отражается в бухгалтерском балансе как добавочный капитал.

В отличие от определения цены размещения акций при учреждении акционерного общества цена размещения дополнительных акций при увеличении уставного капитала общества определяется в соответствии со ст. 77 Закона об акционерных обществах, из которой следует, что в случаях, когда цена (денежная оценка) имущества, а также цена размещения или цена выкупа эмиссионных ценных бумаг общества определяются решением совета директоров общества, они должны определяться исходя из их рыночной стоимости. [3].

Определим рыночную стоимость акций ЛВЗ «Глазовский». Основными показателями для определения рыночной стоимости акции являются чистая прибыль на одну акцию, дивиденд на одну акцию, доходность акции и т.д. Учитывая, что целью вторичной эмиссии акций организации является проведение IPO и дивиденды по акциям выплачиваться не предполагается, то для расчета рыночной стоимости отечественные экономисты рекомендуют использовать показатель чистых активов с использованием формулы 3.1 [50, с. 160]:

, (3.1)

где ЧА – величина чистых активов, руб.

К – количество размещенных обыкновенных акций, штук.

Расчет чистых активов ЛВЗ «Глазовский» представлен в табл. 3.10.

Таблица 3.10.

Величина чистых активов ЛВЗ «Глазовский» на начало 2009 г.

|  |  |
| --- | --- |
| Наименование показателя | Величина, тыс. руб. |
| Активы | |
| Нематериальные активы | 2695 |
| Основные средства | 49770 |
| Запасы | 12752 |
| Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям прочие активы | 1135 |
| Дебиторская задолженность | 2419 |
| Денежные средства | 5 |
| Прочие оборотные активы | 1687 |
| Итого активы, принимаемые к расчету | 70463 |
| Пассивы | |
| Краткосрочные обязательства по займам и кредитам | 14266 |
| Кредиторская задолженность | 13781 |
| Итого пассивов | 28047 |
| Стоимость чистых активов | 42416 |

Рыночная стоимость акций по формуле 3.1 составит 42416000 / 886000 = 478,74 руб. ($15,81 по курсу доллара на 29.01.2010 г.). С учетом котировок акций «Синергии» на ММВБ, рассмотренные в пункте 3.1 цену размещения акций ЛВЗ «Глазовский» можно определить в размере 500 руб. ($ 17,24 по курсу доллара на 29.01.2010 г.) за акцию. Объем привлекаемых финансовых ресурсов или объем вторичной эмиссии составит 500 руб. \* 886000 шт. = 44300000 руб. = 44300 тыс. руб., что больше необходимой потребности в финансовых ресурсах

Экономическую эффективность мероприятий по эмиссии акций ЛВЗ «Глазовский» и их IPO на фондовой бирже рассчитаем, используя следующие критерии:

WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

NPV – чистый приведенный эффект;

PI – индекс рентабельности инвестиций;

IRR – внутренняя норма прибыли инвестиций.

Межу этими критериями имеется взаимосвязь, если

1. NPV > 0, то одновременно IRR > WACC и PI > 1 – инвестиционный проект является прибыльным;
2. NPV < 0, то одновременно IRR < WACC и PI < 1 – инвестиционный проект является ;убыточным
3. NPV = 0, то одновременно IRR = WACC и PI = 1 – инвестиционный

проект является неэффективным [62, с. 93].

1. Расчет средневзвешенной стоимости капитала ЛВЗ «Глазовский» производится по формуле 3.1[24, с. 602]:

, (3.1)

где KD – стоимость заемного капитала (%);

WD – удельный вес заемного капитала (по балансу);

KS – стоимость собственного капитала (%);

WS – удельный вес собственного капитала (по балансу);

T – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью.

На практике показатель стоимости заемного капитала, как правило, принимается равным среднему значению ставки банковского процента по полученным кредитам.

Стоимость собственного капитала складывается из суммы акционерного капитала и нераспределенной прибыли. Цену акционерного капитала, представленную обыкновенными акциями, нельзя определить точно, так как размер дивидендов по ним заранее неизвестен и зависит от результатов работы организации. Стоимость этого источника принимается равной требуемой норме прибыли инвестора на обыкновенную акцию. Для расчета в теории финансового менеджмента используется три метода [59, с. 85]:

* оценку доходности финансовых активов (САРМ);
* метод дисконтированного денежного потока (Модель Гордона):
* метод доходности облигации плюс премия за риск.

При выборе метода определения стоимости акционерного капитала ЛВЗ «Глазовский» учитывались следующие ограничения: во-первых, модель Гордона может использоваться только компанией, выплачивающей дивиденды, а исследуемая организация еще готовится к эмиссии акций; во-вторых, доход по облигациям определить невозможно, так как организация не выпускает облигаций. В связи с выше сказанным для определения стоимости акционерного капитала используется модель САРМ с использованием формулы 3.2 [59, с. 86]:

, (3.2)

где rf – безрисковая доходность, %

rm – ожидаемый рыночный доход по акции %;

βi – коэффициент корреляции между рыночным и собственным рисками компании.

В качестве безрисковой ставки доходности в учебниках по финансовому менеджменту принимается доходность инвестиций в государственные ценные бумаги Российской Федерации, к примеру, облигации Russian Federation 30 с 5%-ным купоном, доходность по которым составляет 8% годовых [24, с. 49].

Коэффициент корреляции между рыночным и собственным рисками отражает уровень изменчивости конкретной ценной бумаги по отношению к усредненной и является критерием дохода на акцию по сравнению со средним доходом на рынке ценных бумаг; изменяется от 0 до 2. Если принять, что акция является ценной бумагой, полностью реагирующей на изменение рынка (средний риск), то β = 1.

Ожидаемый рыночный доход по акции спрогнозируем в размере 15 %.

Стоимость акционерного капитала составит 8% + 1\*(15% - 8 %) = 15 %.

Данные для расчета средневзвешенной стоимости капитала ЛВЗ «Глазовский» представлены в табл. 3.11.

Таблица 3.11

Расчет средневзвешенной стоимости капитала ЛВЗ «Глазовский» на начало 2009 г.

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | Величина |
| Капитал, всего, тыс. руб. | 70463 |
| Заемный капитал, тыс. руб. | 28047 |
| Собственный капитал, тыс. руб. | 42416 |
| Удельный вес заемного капитала, % | 0,40 |
| Стоимость заемного капитала, % | 18,9 |
| Удельный вес собственного капитала, % | 0,60 |
| Стоимость собственного капитала, % | 15% |

WACC = 18,9 % \* 0,40 \*(1-0,20) + 15 % \* 0,60 = 6,11 %.

2. Чистый приведенный эффект определяется по формуле 3.3 [61, с. 602]:

, (3.3)

где CFt – дисконтированный поток денежных средств;

I – первоначальные инвестиции (в нулевой период);

t – год расчета;

r – ставка дисконтирования;

n – период дисконтирования.

Касательно рассматриваемого инвестиционного проекта дисконтированным потоком денежных средств будет являться ожидаемый объем вторичной эмиссии, который составит 54800 тыс. руб.

Значение показателя первоначальных инвестиций при расчете чистой текущей стоимости проекта принимается равным величине совокупных затрат на первичную и вторичную эмиссию, затрат на допуск ценных бумаг к торгам с прохождением процедуры листинга, которые составят 527,5 тыс. руб. (437,5 + 109).

При расчете чистого дисконтированного дохода в качестве дисконта r примем величину ожидаемого рыночного дохода по акции: r = rm = 15 %.

Чистый приведенный эффект в течение первого года размещения составит:

тыс. руб.

Согласно приведенным расчетам уже в первый год чистый приведенный эффект больше нуля, следовательно инвестиционный проект следует принять.

Чистый приведенный эффект в течение пяти лет размещения составит:

тыс. руб.

Через пять лет чистый приведенный эффект также будет больше нуля, следовательно инвестиции в акции выгодны для ЛВЗ «Глазовский».

3. Индекс рентабельности инвестиций рассчитывается по формуле 3.4 [61, с. 602]:

, (3.4)

Индекс рентабельности инвестиций в течение первого года размещения составит:



Так как по расчетам индекс рентабельности инвестиций больше единицы, то инвестиционный проект следует принять.

Индекс рентабельности инвестиций в течение пяти лет составит:



В течение пятилетнего периода PI > 0, следовательно инвестиционный проект продолжает приносить доход.

4. Под внутренней нормой прибыли инвестиций понимается значение коэффициента дисконтирования r, при котором NPV проекта равен нулю, или, исходя из формулы 3.3 [61, с. 602]:

 (3.5)

Внутренняя норма прибыли проекта в первый год составит

. (3.6)

Через пять лет норма прибыли проекта составит

 (3.7)

Внутреннюю норму прибыли проекта в течение первого года и за пятилетний период найдем из уравнений 3.6, 3.7, используя MS Excel функцию «Подбор параметра». В результате расчета IRR1 = 82,98 IRR5 = 81,98. таким образом, внутренняя норма доходности инвестиционного проекта почти не изменилась за пять лет.

Для оценки эффективности инвестиций сведем расчетные данные в таблицу 3.12.

Таблица 3.12

Оценка эффективности привлечения финансовых ресурсов в ЛВЗ «Глазовский» за счет эмиссии акций

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование показателя | 1-й год | 5-й год |
| Чистый приведенный эффект (NPV >0) | 37994 | 147973 |
| Индекс рентабельности инвестиций (PI>1) | 73,026 | 285,51 |
| Внутренняя норма доходности IRR | 82,98 | 81,98 |
| Средневзвешенная стоимость капитала WACC | 6,11 |  |

Как следует из табл. 3.12 все критерии для принятия решения инвестиционного характера соответствует норме, и одновременно выполняется условия взаимосвязи: NPV > 0, IRR > WACC , PI > 1. Следовательно, проект по размещению 886000 акций ЛВЗ «Глазовский» номинальной стоимостью 100 руб. и рыночной стоимостью 500 руб. с объемом эмиссии в 44300 тыс. руб. можно признать эффективным на протяжении пяти лет с даты размещения акций на ММВБ.

**Заключение**

Оценив финансовое состояние ООО «Глазовский» можно сделать следующие выводы.

Несмотря на сложную финансовую обстановку, в которой находилось предприятие в начале своей хозяйственной деятельности, за период 2005-2009 г.г. ООО «Глазовский», наращивал техническое оснащение производства. Производственная площадь увеличилась на 11,5 %. Увеличение производственной мощности позволило модернизировать производство: в 2006 г. была смонтирована технологическая линия по производству водки и ликеров и технологическая линия по розливу и упаковке; в 2007 г. к уже имеющемуся оборудования добавлена еще одна линия по розливу для ликеров и бутылкомоечная машина. С вводом новых технологических линий энергетическая мощность предприятия относительно 2006 г. увеличилась на 133 %, Кроме того, модернизация и расширение производства способствовало увеличению количества рабочих мест. Среднесписочная численность работников увеличилась на 15 человек или на 125 %. Также, увеличение производственной площади привело к росту производственной мощности на 0,8 тыс. дал. или на 113 %. Увеличился объем выпуска товарной продукции почти в 19 раз.

Таким образом, анализируя размеры предприятия и темпы прироста отдельных показателей, можно с уверенностью сказать, что руководство ООО «Глазовский» твердо намерено вывести завод из состояния банкротства, в котором оно находилось в 2005 г.

Оценивая финансово-хозяйственную деятельность предприятия, можно отметить, что в 2007 г. она не велась, За период 2005-2006 г.г. убытки сделали предприятия нерентабельным, поэтому руководство взяло своеобразный тайм-аут для технического перевооружения и модернизации производства, а также для получения долгов с потребителей. Такая тактика позволила ООО «Глазовский» в 2008 г. получить валовую прибыль в 10 тыс. руб. и увеличить рентабельность более, чем на 36 %. В 2009 г. валовая прибыль увеличилась уже в 21 раз, а рентабельность в 35 раз относительно 2008 г.

Анализ финансового состояния организации показал, что на конец 2009 г. ООО «Глазовский» можно признать рентабельным, финансово независимым, финансово устойчивым, но с тенденцией к снижению финансовой устойчивости за счет недостатка собственных средств, и низколиквидным предприятием.

Однако, для увеличения ликвидности и финансовой устойчивости ООО «Глазовский» общая потребность в дополнительных финансовых ресурсах составляет 26355 тыс. руб.

Поэтому в качестве одной из форм финансирования ООО «Глазовский» предлагается публичное размещение акций на фондовом рынке. Данная процедура носит название первоначальное публичное размещение (Initial Public Offering - IPO) – первоначальное предложение акций компании на продажу широкому кругу лиц.

Для проведения IPO ЛВЗ «Глазовский» изменить организационно-правовую форму, т.е. необходимо пройти процедуру преобразования общества с ограниченной ответственностью (ООО) в открытое акционерное общество (ОАО).

Проведенное в рамках дипломной работы исследование рынка IPO за период 2005-2009 г.г. показало, что в настоящее время только одна компания «Синергия» среди производителей алкоголя провела IPO на российском финансовом рынке. Цена акций компании в ходе первичного публичного размещения составила $70 за одну обыкновенную именную акцию, при номинальной стоимость в 100 руб. и объявленном ценовом диапазоне $61–72 за акцию. В 2009 г. акции компании «Синергия» торгуются в диапазоне $27-29.

Таким образом, значительный рост прибыли и рентабельности ООО «Глазовский» в 2009 г., а также практическое отсутствие акций компаний – производителей алкоголя на бирже, увеличивает шанс получения высоких котировок акций ООО «Глазовский» на рынке ценных бумаг.

С целью привлечения финансовых ресурсов в ООО «Глазовский» рекомендуется провести следующие действия.

1. В ходе проведении первичной эмиссии оптимальным вариантом будет выпуск обыкновенных именных бездокументарных акций номинальной стоимостью 100 руб. каждая. Тогда количество акций ЛВЗ «Глазовский» при первичной эмиссии составит 502 050 штук. Эмиссию осуществить в закрытой форме, распределив их между участниками, пропорционально их доли в уставном капитале.

2. Объем вторичной эмиссии был определен исходя из необходимого объема привлечения финансовых ресурсов, рассчитанных в результате проведения анализа финансового состояния и составил 8 660 тыс. руб. При номинальной стоимости акций второго выпуска 100 руб. в результате вторичной эмиссии на фондовом рынке ЛВЗ «Глазовский» сможет разместить 88 600 штук акций. Предварительная величина затрат по проведению вторичной эмиссии с учетом реорганизации, рассчитанная в дипломной работе составит 437,5 тыс. руб.

Рассчитанная рыночная стоимость акций составляет 478,74 руб. ($15,81 по курсу доллара на 29.01.2010 г.). С учетом котировок акций «Синергии» на ММВБ, цену размещения акций ЛВЗ «Глазовский» можно определить в размере 500 руб. ($ 17,24 по курсу доллара на 29.01.2010 г.) за акцию. Тогда объем привлекаемых финансовых ресурсов или объем вторичной эмиссии составит 44 300 тыс. руб., что больше необходимой потребности в финансовых ресурсах в 2010 г.

Рассчитанные критерии, определяющие экономическую эффективность мероприятий по эмиссии акций ЛВЗ «Глазовский» и их IPO на фондовой бирже, такие как

* Чистый приведенный эффект равный почти 37 млн. руб.;
* Индекс рентабельности инвестиций равный 73 %;
* Внутренняя норма доходности равная 83 %;
* Средневзвешенная стоимость капитала WACC, составляющая 6 %,

позволяют сделать вывод об эффективности инвестиций.

# Список использованной литературы

1. О рынке ценных бумаг: федеральный закон от 22 апреля 1996 N 39-ФЗ (с изм. и доп., вступающими в силу с 01.01.2010) / Российская газета – 2009. – 30 ноября.
2. О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" и о внесении дополнения в Федеральный закон "О некоммерческих организациях: федеральный закон от 28 декабря 2002 № 185-ФЗ (с изм. от 19.07.2009 № 205-ФЗ) / Собрание законодательства РФ. – 2002. - № 52 (2 ч.). - ст. 5141.
3. Об акционерных обществах: федеральный закон от 26 декабря 1995 N 208- ФЗ (ред. от 27.12.2009).
4. О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг: федеральный закон от 05 марта 1999 N 46-ФЗ (ред. от 19.07.2009 N 205-ФЗ) / Российская газета. – 2009. – 22 июля.
5. О государственном регулировании производства и оборота этилового спирта, алкогольной и спиртосодержащей продукции: федеральный закон от 22 ноября 1995 № 171-ФЗ (ред. от 30.12.2008 № 313-ФЗ) // Российская газета. – 2008. – 31 дек.
6. О маркировке алкогольной продукции федеральными специальными марками (вместе с "Правилами нанесения на федеральные специальные марки сведений о маркируемой ими алкогольной продукции", "Требованиями к образцам федеральных специальных марок"): постановление Правительства РФ от 21 декабря 2005 № 785 (ред. от 08.01.2009 № 2) // Собрание законодательства РФ. – 2009. – № 1 – ст. 112).
7. Об Учете объемов производства и оборота (за исключением розничной продажи) этилового спирта, алкогольной и спиртосодержащей продукции: постановление Правительства РФ от 19 июля 2006 № 380 (ред. от 08.01.2009 № 2) // Собрание законодательства РФ. – 2009. – № 1 – ст. 112).
8. О представлении деклараций об объемах производства, оборота и использования этилового спирта, алкогольной и спиртосодержащей продукции: постановление Правительства РФ от 31 декабря 2005 № 858 // Собрание законодательства РФ. – 2006. - № 2 - ст. 223.

О требованиях к автоматическим средствам измерения и учета концентрации и объема безводного спирта в готовой продукции, объема готовой продукции: постановление Правительства РФ от 28 июня 2006 № 396 (ред. от 08.01.2009 № 2) // Собрание законодательства РФ. – 2009. – № 1 – ст. 112).

1. О справке, прилагаемой к грузовой таможенной декларации (вместе с "Правилами заполнения справки, прилагаемой к грузовой таможенной декларации"): постановление Правительства РФ от 31 декабря 2005 № 872 (ред. от 10.10.2007 № 656) // Российская газета. - 2007. – 17 окт.

О справке к товарно-транспортной накладной на этиловый спирт, алкогольную и спиртосодержащую продукцию (вместе с "Правилами заполнения справки к товарно-транспортной накладной на этиловый спирт, алкогольную и спиртосодержащую продукцию"): постановление Правительства РФ от 31 декабря 2005 № 864 (ред. от 16.06.2006 № 379) // Российская газета. – 2006. – 21 июня.

1. О внесении изменений в Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утвержденные Приказом ФСФР России от 25.01.2007 N 07-4/пз-н: приказ ФСФР РФ от 12 августа 2008 N 08-32/пз-н / Российская газета. – 2008. – N 195. – 17 сентября.
2. Об утверждении Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг: приказ ФСФР РФ от 25.01.2007 N 07-4/пз-н (ред. от 02.06.2009 № N 09-18/пз-н) / Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2009. – 31 августа.
3. Об утверждении Административного регламента исполнения Федеральной службой по финансовым рынкам государственной функции по государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, регистрации изменений и/или дополнений в решение о выпуске (дополнительном выпуске) и/или проспект ценных бумаг, государственной регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, регистрации проспекта ценных бумаг: приказ ФСФР РФ от 30.01.2007 N 07-8/пз-н (ред. от 11.09.2008 N 08-34/пз-н) / Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2008. – 13 октября.
4. О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации: инструкция ЦБ РФ от 10 марта 2006 N 128-И (ред. от 28.03.2007 N 1810-У) / Вестник Банка России – 2007. – 03 мая
5. Об утверждении унифицированных форм первичной учетной документации по учету работы строительных машин и механизмов, работ в автомобильном транспорте: постановление Госкомстата РФ от 28 ноября 1997 № 78 // СПС «Консультант +».
6. Агарков М. М. Учение о рынке ценных бумаг. М.: Финансы и статистика, 2005. – 220 с.
7. Алексеев М. Ю. Рынок ценных бумаг. – Самара: Сам.Вен, 2005. – 180 с.
8. Алексеева И. А. Государственные ценные бумаги Российской Федерации. – Иркутск, 2006. – 290 с.
9. Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг. – М.: Прогресс, 2005. – 310 с.
10. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: Как управлять капиталом? – М.: Финансы и статистика, 2007. – 520 с.
11. Баранов А. Проблемы становления российского рынка корпоративных облигаций // Рынок цепных бумаг. - 2009. - № 22. - С. 22—26.
12. Баранов А. Российский рынок корпоративных долговых инструментов 2008 г. и перспективы // Рынок ценных бумаг.- 2009. - №4. - С. 24 26.
13. Басовский М.М. Финансовый Менеджмент / М.М. Басовский. – 2-е изд. доп. и перераб. – М.: Прогресс, 2008. - 450 с.
14. Гитман Л.Дж. Основы инвестирования / Л.Дж. Гитман, М.Д. Джоник; пер. с англ. – М.: Дело, 2006. – 520 с.
15. Гречко И., Литвинов М. Капитализация через ipo: перспективы и проблемы // Банки и деловой мир. – 2008. - № 8. – С. 15-16.
16. Грязнова А.Г. Биржевая деятельность: учебник / А.Г. Грязнова, Р.В. Корнеева, В.А. Галанов; под ред. А.Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 430 с..
17. Деменьев А. П., Пахомова Г. Ф., Цевелев В. В., Шеремет Д. В. Государственное регулирование инвестиционного процесса: Учебное пособие. – Новосибирск: СГУПС, 2008. – 430 с.
18. Допуск ценных бумаг к торгам. Сайт ММВБ
19. Дун И.В. Структура инвестиционного потенциала российской банковской системы и особенности его формирования / И.В. Дун // Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. – 2009. – № 4. – С. 21.
20. Земсков В.В. Размещение ценных бумаг на основе договора с андеррайтером // Финансовые и бухгалтерские консультации. – 2008. - № 10. – С. 21-22.
21. Иванишина Т. Б. Рынок ценных бумаг: анализ, зарубежный опыт, перспективы. – СПб.: Комплект, 2005. – 250 с.
22. Иванова Е.В. Ценные бумаги как биржевой товар / Е.В. Иванова // Инвестиционный банкинг. - 2008. - № 4. – С. 5-7.
23. Ивасенко А.Г. Рынок ценных бумаг: учебное пособие / А.Г. Ивасенко, Я.И, Никонова, В.А. Павленко. – 2-е изд. доп и перераб. –М.: КНОРУС, 2008. – 390 с.
24. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: Учебное пособие. – М: ИНФРА-М, 2007. – 420 с.
25. Колесников В.В Фондовые рынки развивающихся стран: итоги 2008 года // Инвестиционный банкинг. – 2009. - № 1. – С. 17-20.
26. Колесников В.И. Экономическая природа и виды ценных бумаг: Учебное пособие. СПб.: БХВ – Санкт-Петербург, 2007. – 390 с.
27. Корпев В. Вексельный рынок: ситуация стабильна // Рынок ценных бумаг. 2009. - № 22. - С. 18—21.
28. Крылова В., Храпченко Л. Российские долговые бумаги: итоги прошедшего года / /Рынок ценных бумаг. 2009. - № 2. - С. 29—33.
29. Лоренс Дж. Гитпман, Майкл Д. Джонк. Основы инвестирования. М: Дело, 2007. – 490 с.
30. Лысихин И. Новые реальности - новые нормативные акты // Рынок ценных бумаг. 2009. - № 20. - С. 31-24.
31. Лялин В.А. Рынок ценных бумаг: учебник / В.А Лялин, П.В. Воробъев. – М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2007. – 410 с.
32. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М.: Перспектива, 2007. – 210 с.
33. Николкин В. Вексельный рынок удерживает лидирующие позиции по обороту // Рынок ценных бумаг. 2009. - № 16. - С. 10—13.
34. Опольская Н. В., Воронцов В. В, Синяков Е. В., Курцев В. А., Фондовая биржа: Учебное пособие. Новосибирск: СГУПС, 2008. – 390 с.
35. Орехов И. Российский вексельный рынок: нестабильность и неопределенность // Рынок ценных бумаг. - 2001. - № 22. - С. 25- 27.
36. Переверзев Н. Методика оценки эффективности IPO // Финансовый директор. – 2010. - № 1. – с. 19-21.
37. Российский фондовый рынок: законы и комментарии / Под ред. А.А. Козлова. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 2008. – 220 с.
38. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А. И. Басова. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2008. – 450 с.
39. Рынок ценных бумаг: учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2007. – С. 16.
40. Савенков В.Н. Ценные бумаги в России. М.: Банковский деловой центр, 2005. – 210 с.
41. Семенкова Е.В. Операции с ценными бумагами: российская практика. М.: Перспектива, 2007. – 250 с.
42. Смирнов И.Е. Проблемы подготовки компаний к IPO // Внедрение Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО) в кредитной организации. – 2009. - № 1. – С. 11-13.
43. Терещенко О. В., Белых В. В., Тимаев Е. В. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие. – Новосибирск: Изд-во НГТУ, 2009. – 260 с.
44. Торкановский B. C. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты. – СПб.: Комплект, 2005. – 310 с.
45. Уруков В.Н. Условия реализации прав по векселю / В.Н. Уруков. // Налоги (газета). – 2009, № 27. – С. 5-6.
46. Феклисов Г. Т., Рузайкина Н. Г. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Сборник задач. – М.: Издательско-книготорговый центр «Маркетинг», 2006. – 290 с.
47. Фролов Е.А. IPO как инвестиционный механизм расширения бизнеса // Инвестиционный банкинг. – 2008. - № 11. – С. 20-21.
48. Хакамада И. Фондовый рынок России: год спустя // Рынок ценных бумаг. 2009 – №11. – С. 13-15.
49. Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, B.C. Торкановского. – 2-е изд,. перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2008. – 410 с.
50. Шарп В. Инвестиции / В. Шарп; пер. с англ. – М.: Прогресс, 2009. – 900 с.
51. Шишковская С.П. Состояние и проблемы развития рынка ценных бумаг в России // Деньги и кредит. 2009. - № 7. – с. 19-20.
52. Щербаков А.И., Ивасенко А.Г., Леонов Р.А., Воронцов В.В. Рынок государственных краткосрочных облигаций: сущность, проблемы, пути развития: Учебное пособие. – Новосибирск: НГАС, 2007. – 190 с.