**Негосударственное образовательное учреждение**

**«ИНСТИТУТ ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ОЦЕНКИ»**

**Кафедра «Финансы и кредит»**

Допустить к защите

Заведующая кафедрой

\_\_\_\_\_\_\_\_проф. Николаева И.П.

«\_\_\_\_»\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_200\_\_г.

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ (ДИПЛОМНАЯ) РАБОТА**

**на тему:**

**«Мобилизация предприятием финансовых ресурсов путем эмиссии ценных бумаг»**

Выполнил:

Студент группы ФЗс-16

Карпов Андрей Николаевич

Научный руководитель:

к.э.н., доцент

Бабич Ирина Сергеевна

МОСКВА 2010

**ОГЛАВЛЕНИЕ**

Введение

Глава I. Эмиссия ценных бумаг с целью образования финансовых ресурсов

1.1 Методы мобилизации финансовых средств предприятия для финансирования своей деятельности

1.2 Методы эмиссии ценных бумаг

1.3 Специфика эмиссии акций

1.4 Выход компании на фондовую биржу

Глава II. Анализ практики использования ценных бумаг для обеспечения финансовой деятельности предприятия

2.1 Специфика банка как эмитента на примере ОАО «Банк ВТБ»

2.2 Анализ проспекта эмиссии.

2.3 Влияние на капитализацию Банка ВТБ выпуска ценных бумаг

Заключение

Список литературы:

Приложения

Введение

С развитием рыночных отношений появилось множество новых способов для финансирования инвестиционных проектов, теоретически расширились возможности по привлечению средств. В то же время многие российские компании лишились прежних источников финансирования; так, например, государственная поддержка предприятий в настоящее время сведена к минимуму.

Актуальность выбранной темы связана с тем, что в настоящее время для российских компаний многие источники, широко используемые компаниями в странах с развитой рыночной экономикой, продолжают оставаться недоступными вследствие высокой стоимости привлечения данных источников, либо наличия инвестиционных ограничений. Организации сталкиваются с необходимостью поиска приемлемого источника финансирования, при этом важными моментами являются ограничения, которые имеют место при использовании того или иного способа финансирования, и стоимость привлекаемых ресурсов.

Одним из способов мобилизации ресурсов предприятия и привлечения дополнительных средств является эмиссия ценных бумаг. Предприятия, имеющие высокоэффективные инвестиционные проекты, но не обладающие достаточными для их реализации средствами и возможностями заимствования, могут предложить владельцам увеличить собственный капитал предприятия. Способ, каким в рыночной экономике предприятие может привлечь дополнительное количество собственного капитала, зависит от его организационно-правовой формы. Но в любом случае, собственный капитал — это капитал, предоставляемый в собственность предприятия как юридического лица его старыми или вновь привлекаемыми владельцами и акционерами.

Цель дипломной работы: рассмотреть отечественную практику привлечения денежных средств при помощи эмиссии ценных бумаг.

Для достижения указанной цели были поставлены и решены следующие задачи:

* Рассмотреть методы мобилизации финансовых средств предприятия для финансирования своей деятельности;
* подробно рассмотреть методы эмиссии ценных бумаг;
* определить специфику эмиссии акций;
* рассмореть особенности выхода компаний на фондовую биржу;
* разобрать специфику банка как эмитента на примере ОАО «Банк ВТБ»;
* проанализировать проспект эмиссии акций;
* оценить влияние на капитализацию Банка ВТБ выпуска ценных бумаг.

Поставленные задачи определили логику и структуру дипломной работы.

В первой главе будут определены будут рассмотрены методы мобилизации финансовых ресурсов предприятия, проанализированы их преимущества и недостатки, более подробное внимание остановится на способе эмиссии ценных бумаг и выходе компании на фондовый рынок.

Во второй главе будет рассмотрен способ мобилизации ресурсов предприятия на примере IPO Открытого акционерного общества «Банк ВТБ».

Дипломная работа состоит из введения, двух глав, заключения и приложений; к работе прилагается список литературы.

Глава I. Эмиссия ценных бумаг с целью образования финансовых ресурсов

1.1 Методы мобилизации финансовых средств предприятия для финансирования своей деятельности

Термин «финансовые ресурсы» в экономической литературе имеет различные толкования. Приведем наиболее полное: «Финансовые ресурсы предприятия — это все источники денежных средств, аккумулируемые предприятием для формирования необходимых ему активов в целях осуществления всех видов деятельности как за счет собственных доходов, накоплений и капитала, так и за счет различного вида поступлений».

Основными элементами финансовых ресурсов предприятия являются: уставный фонд, амортизационный фонд, специальные фонды целевого назначения неиспользованная прибыль, кредиторская задолженность всех видов, ресурсы, полученные из централизованных и децентрализованных фондов и другие.

Структура финансовых ресурсов определяется источниками их поступления. Как известно, для финансирования своей деятельности предприятие может использовать три основных источника средств[[1]](#footnote-1):

* Собственную нераспределенную прибыль;
* Увеличение уставного капитала путем дополнительной эмиссии акций;
* Привлечение средств внешних инвесторов способами отличными от допэмиссии (выпуск долговых ценных бумаг, получение банковских ссуд и т.п.).

Чаще всего первый источник является приоритетным — в этом случае вся заработанная прибыль, а также прибыль потенциальная принадлежит существующим владельцам предприятия. В случае привлечения второго и третьего источников частью прибыли приходится жертвовать.

В то же время, жертвуя часть прибыли, собственники (акционеры) компании, как это ни парадоксально звучит, имеют возможность увеличить свои доходы. В этом и заключается основное преимущество долгового финансирования. Эту ситуацию возможно проиллюстрировать с помощью модели Экономической Прибыли.

EV = IC\*(ROIC-WACC),

где EV — экономическая прибыль,

IC — инвестированный капитал,

ROIC — рентабельность инвестированного капитала,

WACC — взвешенная стоимость капитала.

Таким образом, привлечение внешних источников финансирования вполне оправдано в случае, если взвешенная стоимость этого привлечения ниже рентабельности инвестированного капитала.

Практика крупных отечественных компаний показывает, что большинство из них неохотно прибегает к выпуску дополнительных акций как постоянной составной части финансовой политики. Они предпочитают рассчитывать на собственные возможности, т. е. на развитие предприятия главным образом за счет реинвестирования прибыли. Причин тому несколько.

Во-первых, дополнительная эмиссия акций — весьма дорогостоящий и протяженный во времени процесс (расходы могут составлять 5% номинала общей суммы выпущенных ценных бумаг). К примеру, расходы банка ВТБ при проведении IPO в 2007 году составили порядка 4 млрд руб. при привлеченных 7,98 млрд долл. (около 1,6%); dв том же году Сбербанк выделил на организацию SPO на порядок меньше – около 270 млн. рублей, при этом привлек порядка 8,8 млрд.долл.[[2]](#footnote-2)

Во-вторых, к отрицательным моментам можно отнести необходимость отказаться от существующего «расклада сил» в управлении компании и более или менее значительную уступку контроля над ее деятельностью.

Так же, эмиссия может сопровождаться спадом рыночной цены акций эмитента. Исследование, проведенное американскими специалистами, показало, что для 80% компаний из сделанной в процессе обследования выборки дополнительная эмиссия акций сопровождалась падением их рыночной цены, причем совокупные потери были достаточно велики — до 30% общей цены акций, объявленных к выпуску.

К примеру, в конце января 2010 года крупнейший в мире производитель глинозема и алюминия "Русал" провел долгожданное IPO на Гонконгской бирже, а также вторичный листинг глобальных депозитарных акций (GDS) на бирже Euronext в Париже. В результате размещения "Русал" привлек 2,24 млрд долл. К марту акции на Гонконгской фондовой бирже подешевели более чем на 40% с момента размещения, снизив рыночную капитализацию компании.[[3]](#footnote-3)

К способам привлечения средств внешних инвесторов, отличными от дополнительной эмиссии, можно отнести:

* Долговые ценные бумаги,
* Банковские кредиты и лизинг.

Отечественные предприятия имеют достаточный опыт в использовании банковских ссуд как инструмента краткосрочного финансирования деятельности. Что касается опыта взаимоотношений с банками как источниками капитала, то здесь дело обстоит гораздо хуже.

Банки после кризиса 1998 года, при отсутствии высокодоходных спекулятивных инструментов и на фоне постоянного снижения ставки рефинансирования со стороны ЦБ, все большее внимание начинали уделять реальному сектору экономики.

При этом предприятия расширяют производство и остро нуждаются в заемных ресурсах. Но говорить об адекватном росте долгосрочного кредитования реального сектора со стороны банков не приходится.

На рынке ощущается острая потребность не просто в кредитах, а в инвестициях, то есть в «длинных» деньгах - по нормативам ЦБ инвестиционным считается кредит на срок от одного года. Факты появления специальных инвестиционных подразделений в структурах банков, так и инвестиционных банков как таковых, практически не меняют картину – даже самые крупные из них не в состоянии пока адекватно ответить на потребности рынка.

На сегодняшний день капитализация российских банков составляет около 130 млрд долл. и сопоставима с капитализацией одного крупного западного банка (до кризиса капитализация Citigroup составляла 275 млрд долл, Bank of America – 230 млрд долл.). Причем одной из важнейших причин низкой капитализации банковской системы РФ являлось несовершенство банковского законодательства. Так, в 2007 году 84% прибыли банков было перечислено в бюджет в качестве платежей по разным налогам.

Привлечение предприятиями долгосрочных ресурсов банков затрудняется тем, что в структуре пассивов банковского сектора доминируют краткосрочные привлеченные средства, что делает весьма рискованным долгосрочное (на срок более 3 лет) кредитование в силу вероятных кассовых разрывов.

Не способствуют развитию долгосрочного кредитования и нормативные ограничения ЦБ, которые в принципе ориентированы на поддержание стабильности банковской системы.

Рынок долговых инструментов включает в себя долгосрочные (облигации) и краткосрочные заимствования (векселя).

Сегодня рынок корпоративных облигаций является самым быстрорастущим сегментом российского финансового рынка, на который выходит все больше компаний. Ежемесячно о размещении собственных облигационных займов объявляют 2-3 новые компании. Общий же объем рынка корпоративных облигаций в настоящий момент составляет порядка 60 млрд. рублей.

Цели, преследуемые компаниями при выпуске облигаций, довольно разнообразные, и не всегда эмитенты рассматривают размещение только как механизм привлечения средств с финансового рынка для финансирования своей деятельности. Вследствие этого корпоративные облигации, размещенные на российском рынке, условно можно разделить на рыночные и нерыночные выпуски. Нерыночные выпуски преследуют довольно разнообразные цели: секъюритизация задолженности, приобретение публичной кредитной истории, имиджевые цели. Облигации, размещенные для привлечения денежных ресурсов, как правило, размещаются на рыночных условиях, т.е. среди неограниченного круга потенциальных инвесторов под процентные ставки, сложившиеся на рынке. Объемы размещенных рыночных и нерыночных облигаций приблизительно соизмеримы.

Полноценного вторичного рынка корпоративных облигаций на сегодняшний момент не сформировалось: сделки носят в основном разовый характер, среднедневной оборот составляет около 100 млн. рублей в день.

Рынок корпоративных облигаций является не только самым молодым сегментом российского финансового рынка, но и самым быстрорастущим. Если в 1999 году было размещено облигаций примерно на 13 млрд. рублей по номиналу, то в 2007 году эта сумма удвоилась и составила 28,4 млрд. рублей[[4]](#footnote-4).

В качестве главной причины бурного развития этого рынка в России можно выделить то, что корпоративные облигации в настоящее время являются практически единственным инструментом фондового рынка, с помощью которого компании-эмитенты могут привлекать долгосрочные инвестиционные ресурсы.

Наряду с промышленными предприятиями выпуски облигаций являются важным источником ресурсов для банков и инвестиционных компаний, на долю которых приходится 25% от общего объема привлеченных средств.

Развитию рынка корпоративных облигаций также способствуют несколько факторов. Это отсутствие недостатков, связанных с другими альтернативами привлечения ресурсов, а также невысокая доля заимствований в капитале отечественных предприятий, открывающая перспективы для облигационных займов.

Корпоративные облигации обладают рядом преимуществ перед остальными способами внешнего финансирования, в частности:

- Привлечение кредитных ресурсов при сохранении независимости от банка-кредитора. Отсутствие рисков, связанных с несвоевременным отзывом кредита по причинам, не зависящим от заемщика, или ухудшением условий расчетно-кассового обслуживания.

- Снижение налогооблагаемой базы на сумму выплачиваемых процентов без ограничений относительно направления использования средств.

- Облигационные займы в большей мере, чем банковские кредиты способствуют формированию публичной кредитной истории и создают гарантированный источник финансирования.

Развитие инфраструктуры рынка корпоративных облигаций и рост ликвидности вторичного рынка приводит к снижению стоимости заимствований для эмитента.

Круг потенциальных инвесторов неограничен. Согласно западной практике, основной круг покупателей облигаций — это банки, фонды коллективного инвестирования, пенсионные фонды и страховые компании.

Если говорить о краткосрочных заимствованиях, предназначенных для финансирования оборотных средств предприятия, то в настоящее время корпоративные облигации как самостоятельный инструмент относительно неэффективен. Они проигрывают в конкуренции с векселями. Причины этого – налог на операции с ценными бумагами, а также усложненность и длительность процедур регистрации проспекта эмиссии и отчета об итогах выпуска, весьма долгий срок организации самой эмиссии (только регистрация проспекта эмиссии занимает в среднем 2-3 месяца).

За последние годы вексельных рынок качественно изменился, повысилась ликвидность, прозрачность и предсказуемость[[5]](#footnote-5). Несмотря на то, что возрождение этого сектора можно смело отнести к 1999 году, когда векселя остались, по сути, единственным доходным финансовым инструментом с приемлемой ликвидностью, именно в последние годы на векселя стали смотреть как на полноценный инструмент российского финансового рынка. Операции с векселями занимают значительную долю в общем объеме операций на фондовом рынке, являясь одним из основных источников прибыли для финансовых институтов. Сумма средств, привлечённых кредитными организациями России путём выпуска векселей, на 1 января 2010 года составила 748,6 млрд.руб. За декабрь 2009 года объем банковских векселей, находящихся в обращении, увеличился на 3,7%.[[6]](#footnote-6)

Весьма значительно выросли не только объемные показатели рынка, но и количество векселедателей, чьи обязательства активно обращаются на рынке.

Векселя довольно удобный инструмент, так как не являются эмиссионной ценной бумагой и не требуют регистрационных процедур при выпуске, поэтому многие предприятия и банки все чаще прибегают к их размещению для привлечения средств с финансового рынка. Несмотря на то, что для одного и того же эмитента ставки размещения корпоративных облигаций оказываются несколько ниже ставок их же векселей, все же предпочтение, как правило, отдается выпуску векселей как менее трудоемкому и более быстрому.

Что же касается перспектив дальнейшего развития долгового финансирования, то, по моему мнению, сектор корпоративных облигаций будет наиболее быстрорастущим сегментом на российском финансовом рынке, все большее число компаний, нуждающихся в финансировании, будут прибегать к этому источнику.

Кредиты банков будут использоваться преимущественно в качестве источников финансирования оборотных средств.

1.2 Методы эмиссии ценных бумаг

Под эмиссией ценных бумаг понимается установленная Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» последовательность действий эмитента по размещению ценных бумаг[[7]](#footnote-7). Упомянутые действия по размещению ценных бумаг объединяются в ряд этапов, которые и образуют процедуру эмиссии ценных бумаг.

В общем случае процедура эмиссии ценных бумаг включает следующие этапы[[8]](#footnote-8):

* принятие решения о размещении ценных бумаг;
* утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг;
* государственную регистрацию выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг;
* размещение ценных бумаг;
* государственную регистрацию отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг.

В случае размещения акций при учреждении акционерного общества, а также в случае размещения ценных бумаг при реорганизации юридических лиц, за исключением реорганизации в форме присоединения, государственная регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг осуществляется одновременно с государственной регистрацией самого выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг, а размещение ценных бумаг осуществляется до государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг. Указанные отличия рассматриваются более подробно в следующих параграфах настоящей главы.

Этапы процедуры эмиссии ценных бумаг находятся между собой в определенной логической последовательности. Нарушение этой последовательности признается недобросовестной эмиссией[[9]](#footnote-9) и является основанием для отказа в государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг, приостановления эмиссии ценных бумаг и признания выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг несостоявшимся.

В случае размещения ценных бумаг путем открытой подписки или путем закрытой подписки среди круга лиц, число которых превышает 500, эмиссия ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг[[10]](#footnote-10). В иных случаях эмиссия ценных бумаг может сопровождаться регистрацией проспекта ценных бумаг по усмотрению эмитента. Если эмиссия ценных бумаг не сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг, он может быть зарегистрирован впоследствии[[11]](#footnote-11) – после государственной регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг, т.е. за рамками процедуры эмиссии ценных бумаг.

Важно отметить, что до регистрации проспекта ценных бумаг запрещается публичное обращение ценных бумаг[[12]](#footnote-12), в том числе на торгах, проводимых фондовой биржей или иным организатором торговли на рынке ценных бумаг. Таким образом, одним из главных факторов, оказывающих на эмитента влияние при принятии решения об осуществлении регистрации проспекта ценных бумаг в тех случаях, когда это не требуется, является обеспечение возможности публичного обращения ценных бумаг и повышения капитализации эмитента.

В общем случае решением о размещении ценных бумаг должны быть определены:

- вид, категория (тип) размещаемых ценных бумаг;

- количество размещаемых ценных бумаг и номинальная стоимость каждой размещаемой ценной бумаги;

- способ размещения ценных бумаг;

- цена размещения ценных бумаг, размещаемых посредством подписки, или порядок ее определения, в том числе цена размещения или порядок определения цены размещения акций и ценных бумаг, конвертируемых в акции, акционерам, имеющим преимущественное право приобретения размещаемых ценных бумаг;

- форма оплаты ценных бумаг, размещаемых посредством подписки.

Решением о размещении ценных бумаг также могут быть определены иные условия размещения ценных бумаг.

Под способом размещения ценных бумаг понимается совокупность правил и норм, определяющих основные (базовые) условия размещения ценных бумаг. Смысл определения способа размещения ценных бумаг состоит в следующем: ценные бумаги одного и того же вида (категории (типа)), размещаемые одновременно (в один и тот же период времени) и образующие один и тот же выпуск (дополнительный выпуск) ценных бумаг (т.е. предоставляющие их владельцам одинаковый объем прав), должны размещаться одним и тем же способом и не могут размещаться двумя или более способами.

Способами размещения акций являются:

а) распределение акций среди учредителей (приобретение акций единственным учредителем);

б) распределение акций среди акционеров;

в) конвертация;

г) открытая подписка (публичное размещение) или закрытая подписка;

д) приобретение, в том числе возмездное приобретение;

е) обмен на акции акционерного общества, созданного в результате преобразования, долей (паев) преобразованного в акционерное общество хозяйственного общества.

Способами размещения облигаций и опционов эмитента являются:

а) открытая подписка (публичное размещение) или закрытая подписка;

б) конвертация.

Под размещением ценных бумаг понимается отчуждение ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения (совершения) гражданско - правовых сделок[[13]](#footnote-13). Следует отметить, что гражданско – правовые сделки, являющиеся размещением ценных бумаг и влекущие возникновение у первых владельцев права собственности на ценные бумаги, могут быть как двух или многосторонними (договоры) (например, при размещении ценных бумаг путем подписки) так и односторонними, для совершения которых необходимо и достаточно выражения воли только эмитента ценных бумаг (например, при размещении ценных бумаг путем конвертации, за исключением конвертации, осуществляемой по требованию владельцев конвертируемых ценных бумаг, а также при размещении акций путем распределения среди акционеров).

Таким образом, размещение ценных бумаг представляет собой процесс, включающий в себя следующие действия:

а) совершение сделок (заключение договоров), влекущих возникновение права собственности на ценные бумаги у их первых владельцев;

б) внесение приходных записей по лицевым счетам первых владельцев в реестре владельцев именных ценных бумаг эмитента или по счетам депо первых владельцев в депозитариях, выступающих номинальными держателями, (в случае размещения именных ценных бумаг) либо по счетам депо первых владельцев в депозитарии, осуществляющем централизованное хранение документарных облигаций эмитента с обязательным централизованным хранением (в случае размещения документарных облигаций с обязательным централизованным хранением);

в) выдачу сертификатов документарных облигаций эмитента без обязательного централизованного хранения их первым владельцам (в случае размещения облигаций без обязательного централизованного хранения).

Размещение ценных бумаг осуществляется в течение срока, указанного (определенного в соответствии с порядком, установленным) в зарегистрированном решении о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг, который не может превышать одного года с даты государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг[[14]](#footnote-14).

В общем случае эмитент имеет право начинать размещение ценных бумаг только после государственной регистрации их выпуска (дополнительного выпуска)[[15]](#footnote-15). Исключением являются размещение акций среди учредителей при учреждении акционерного общества, а также размещение ценных бумаг при реорганизации в форме слияния, разделения, выделения и преобразования. В указанных случаях ценные бумаги размещаются в день (дату) государственной регистрации вновь созданного юридического лица.

Количество размещаемых ценных бумаг не должно превышать количества, указанного в решении о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг. Вместе с тем, эмитент может разместить меньшее количество ценных бумаг, чем указано в решении о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг.

**Проспект эмиссии ценных бумаг** - документ, который содержит основную информацию о предстоящем предложении, о продаже ценных бумаг с описанием условий эмиссии, финансового положения и характера деятельности эмитента, и ту, которая используется эмитентами и гарантами с целью распространения заказов; должен быть зарегистрирован регулирующим органом.

Данные об эмитенте включают:

- полное и сокращенное наименование эмитента или имена и наименования учредителей;

- юридический адрес эмитента;

- номер и дату свидетельства о государственной регистрации в качестве юридического лица;

- информацию о лицах, владеющих не менее чем 5% уставного капитала эмитента;

- структуру руководящих органов эмитента, указанную в его учредительных документах, в том числе список всех членов директоров, правления или органов управления эмитента, выполняющих аналогичные функции на момент принятия решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг, с указанием фамилии, имени, отчества, всех должностей каждого его члена в настоящее время и за последние пять лет, а также людей в уставном капитале эмитента тех из них, кто лично является его участником;

- список всех юридических лиц, в которых эмитент обладает более чем 5% уставного капитала;

- список всех филиалов и представительств эмитента, содержащий их полные наименования, дату, и место регистрации, юридические адреса, фамилии, имена, отчества их руководителей.

Порядок выпуска ценных бумаг на территории Российской Федерации определяется Федеральным законом “О рынке ценных бумаг”. При этом, если общий объем эмиссии ценных бумаг не превышает 50 тысяч минимальных размеров оплаты труда, или если размещение ценных бумаг производится среди заранее известного круга владельцев, число которых не превышает 500, то процедура эмиссии включает следующие этапы:

– принятие эмитентом решения о выпуске ценных бумаг;

– регистрацию выпуска ценных бумаг;

– размещение ценных бумаг;

– регистрацию отчета об итогах выпуска ценных бумаг.

В случае, когда общий объем выпуска превышает 50 тысяч минимальных размеров оплаты труда, или когда размещение происходит среди неограниченного круга владельцев или заранее известного круга владельцев, число которых превышает 500, то процедура эмиссии выглядит несколько сложнее и включает следующие этапы:

– принятие эмитентом решения о выпуске ценных бумаг;

– подготовку проспекта эмиссии ценных бумаг;

– регистрацию выпуска и проспекта эмиссии ценных бумаг;

– раскрытие всей информации, содержащейся в проспектах эмиссии;

– размещение ценных бумаг;

– регистрацию отчета об итогах выпуска и раскрытие всей информации об итогах выпуска.

Если выпуск ценных бумаг осуществляется в документарной форме, то процедура эмиссии в обоих случаях дополняется изготовлением сертификатов ценных бумаг, которые прилагаются к решению о выпуске ценных бумаг.

После того, как проспект эмиссии подготовлен, следующим этапом является регистрация предстоящего выпуска и проспекта эмиссии ценных бумаг в соответствующих государственных органах.

В России в настоящее время регистрация ценных бумаг производится:

* Федеральной службой по финансовым рынкам;
* региональными отделениями Федеральной службой по финансовым рынкам субъектов Российской Федерации;
* Центральным банком Российской Федерации на основании генеральной лицензии, выданной ФСФР России, в случае эмиссии ценных бумаг банками и иными кредитными организациями.

Для регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг эмитент обязан представить в регистрирующий орган следующие документы:

– заявление на регистрацию;

– решение о выпуске эмиссионных ценных бумаг;

– проспект эмиссии (если регистрация выпуска ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта эмиссии);

– копии учредительных документов (при эмиссии акций для создания акционерного общества);

– документы, подтверждающие разрешение уполномоченного органа исполнительной власти на осуществление выпуска эмиссионных ценных бумаг (в случаях, когда необходимость такого разрешения установлена законодательством Российской Федерации);

– анкету эмитента по форме, установленной регистрирующим органом.

Эмитент и должностные лица органов управления эмитента, на которые уставом и/или внутренними документами эмитента возложена обязанность отвечать за полноту и достоверность информации, содержащейся в указанных документах, несут ответственность за исполнение по данным обязательствам в соответствии с законодательством Российской Федерации.

При регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг этому выпуску присваивается государственный регистрационный номер. Порядок присвоения государственного регистрационного номера устанавливается регистрирующим органом.

Регистрирующий орган обязан зарегистрировать выпуск эмиссионных ценных бумаг или принять мотивированное решение об отказе в регистрации не позднее чем через 30 дней с даты получения вышеуказанных документов.

Основаниями для отказа в регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг являются:

– нарушение эмитентом требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, в том числе наличие в представленных документах сведений, позволяющих сделать вывод о противоречии условий эмиссии и обращения эмиссионных ценных бумаг законодательству Российской Федерации и несоответствии условий выпуска эмиссионных ценных бумаг законодательству Российской Федерации о ценных бумагах;

– несоответствие представленных документов и состава содержащихся в них сведений требованиям Федерального закона;

– внесение в проспект эмиссии или решение о выпуске ценных бумаг (иные документы, являющиеся основанием для регистрации выпуска ценных бумаг) ложных сведений либо сведений, не соответствующих действительности (недостоверных сведений).

Нужно отметить, что вышеперечисленные основания являются исключительными.

Решение об отказе в регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг и проспекта эмиссии может быть обжаловано в суд или арбитражный суд.

В случае открытой (публичной) эмиссии, требующей регистрации проспекта эмиссии, эмитент обязан обеспечить доступ к информации, содержащейся в проспекте эмиссии, и опубликовать уведомление о порядке раскрытия информации в периодическом печатном издании с тиражом не менее 50 тысяч экземпляров.

Эмитент, а также профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие размещение эмиссионных ценных бумаг, обязаны обеспечить любым потенциальным владельцам возможность доступа к раскрываемой информации до приобретения ценных бумаг.

В тех случаях, когда хотя бы один выпуск эмиссионных ценных бумаг эмитента сопровождался регистрацией проспекта эмиссии, эмитент обязан раскрыть информацию о своих ценных бумагах и своей финансово-хозяйственной деятельности в формах, определенных законодательством о рынке ценных бумаг.

Эмитент имеет право начинать размещение выпускаемых им эмиссионных ценных бумаг только после регистрации их выпуска.

Количество размещаемых эмиссионных ценных бумаг не должно превышать количества, указанного в учредительных документах и проспектах о выпуске ценных бумаг.

Эмитент может разместить меньшее количество эмиссионных ценных бумаг, чем указано в проспекте эмиссии. Фактическое количество размещенных ценных бумаг указывается в отчете об итогах выпуска, представляемом на регистрацию. Доля, не размещенных ценных бумаг из числа, указанного в проспекте эмиссии, при которой эмиссия считается несостоявшейся, устанавливается решением о выпуске ценных бумаг.

Возврат средств инвесторов при несостоявшейся эмиссии производится в порядке, установленном Федеральной службой по финансовым рынкам.

Эмитент обязан закончить размещение выпускаемых эмиссионных ценных бумаг по истечении одного года с даты начала эмиссии, если иные сроки размещения эмиссионных ценных бумаг не установлены законодательством Российской Федерации.

Запрещается размещение ценных бумаг нового выпуска ранее, чем через две недели после обеспечения всем потенциальным владельцам возможности доступа к информации о выпуске, которая должна быть раскрыта в соответствии с Федеральным законом. Информация о цене размещения ценных бумаг может раскрываться в день начала размещения ценных бумаг.

Запрещается при публичном размещении или обращении выпуска эмиссионных ценных бумаг закладывать преимущество при приобретении ценных бумаг одним потенциальным владельцам перед другими. Настоящее положение не применяется в следующих случаях:

– при эмиссии государственных ценных бумаг;

– при предоставлении акционерам акционерных обществ преимущественного права выкупа новой эмиссии ценных бумаг в количестве, пропорциональном числу принадлежащих им акций в момент принятия решения об эмиссии;

– при введении эмитентом ограничений на приобретение ценных бумаг нерезидентами.

Не позднее 30 дней после завершения размещения эмиссионных ценных бумаг эмитент обязан представить отчет об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг в регистрирующий орган.

Отчет об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг должен содержать следующую информацию:

– даты начала и окончания размещения ценных бумаг;

– фактическую цену размещения ценных бумаг (по видам ценных бумаг в рамках данного выпуска);

– количество размещенных ценных бумаг;

– общий объем поступлений за размещенные ценные бумаги, в том числе:

а) объем денежных средств в рублях, внесенных в оплату размещенных ценных бумаг;

б) объем иностранной валюты, внесенной в оплату размещенных ценных бумаг, выраженной в валюте Российской Федерации по курсу Центрального банка Российской Федерации на момент внесения;

в) объем материальных и нематериальных активов, внесенных в качестве платы за размещенные ценные бумаги, выраженных в валюте Российской Федерации.

Для акций в отчете об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг дополнительно указывается список владельцев, владеющих пакетом эмиссионных ценных бумаг, размер которого определяется Федеральной службой по рингу ценных бумаг.

Регистрирующий орган рассматривает отчет об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг в двухнедельный срок и при отсутствии связанных с выпуском ценных бумаг нарушений регистрирует его. Регистрирующий орган отвечает за полноту зарегистрированного им отчета.

Выпуск эмиссионных ценных бумаг может быть приостановлен или признан несостоявшимся при обнаружении регистрирующим органом следующих нарушений:

– нарушение эмитентом в ходе эмиссии требований законодательства Российской Федерации;

– обнаружение в документах, на основании которых был зарегистрирован выпуск ценных бумаг, недостоверной информации.

При выявлении нарушений установленной процедуры эмиссии регистрирующий орган может также приостановить эмиссию до устранения нарушений в пределах срока размещения ценных бумаг. Возобновление эмиссии осуществляется по специальному решению регистрирующего органа.

В случае признания выпуска эмиссионных ценных бумаг недействительным все ценные бумаги данного выпуска подлежат возврату эмитенту, а средства, полученные эмитентом от размещения выпуска ценных бумаг, признанного недействительным, должны быть возвращены владельцам. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг для возврата средств владельцам вправе обратиться в суд.

Все издержки, связанные с признанием выпуска эмиссионных ценных бумаг недействительным (несостоявшимся) и возвратом средств владельцам, относятся на счет эмитента.

В случае нарушения, выражающегося в выпуске ценных бумаг в обращение сверх объявленного в проспекте эмиссии, эмитент обязан обеспечить выкуп и погашение ценных бумаг, выпущенных в обращение сверх количества, объявленного к выпуску.

Если эмитент в течение двух месяцев не обеспечит выкуп и погашение ценных бумаг, выпущенных в обращение сверх количества, объявленного к выпуску, то Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг вправе обратиться в суд о взыскании средств, необоснованно полученных эмитентом.

Более подробный порядок выпуска и регистрации ценных бумаг регламентируется Стандартами, утверждаемыми Постановлениями ФСФР России.

1.3 Специфика эмиссии акций

Предприятия, имеющие высокоэффективные инвестиционные проекты, но не обладающие достаточными для их реализации средствами и возможностями заимствования, могут предложить владельцам (акционерам) увеличить собственный капитал предприятия. Способ, каким в рыночной экономике предприятие может привлечь дополнительное количество собственного капитала, зависит от его организационно-правовой формы. Но в любом случае, собственный капитал — это капитал, предоставляемый в собственность предприятия (как юридического лица) его старыми или вновь привлекаемыми (со)владельцами (акционерами).

Прежде чем принимать решение о привлечении дополнительного капитала, предприятие должно иметь аргументированные ответы на следующие вопросы:

1) куда, в какие проекты будут инвестироваться дополнительные средства, полученные от инвесторов;

2) какую сумму необходимо получить от инвесторов;

3) какова доходность планируемых инвестиций и как они от разятся на доходности уже вложенного в предприятие капитала;

4) как привлечение дополнительного собственного капитала может отразиться на благосостоянии и правах нынешних владельцев предприятия и какие должны быть предусмотрены меры для их защиты?

Если предприятие является государственным унитарным предприятием (ГУП), оно не может привлекать новых совладельцев. Для него рынок собственного (акционерного) капитала закрыт. Соответственно ограничена и самостоятельность в выборе источников и способов финансирования. Собственный капитал предприятия может увеличить только его собственник, т.е. государство. Оно может это сделать либо, профинансировав увеличение собственного капитала предприятия за счет бюджетных средств, либо путем передачи ему другого государственного имущества. При этом владельцы ГУП не всегда руководствуются рыночными критериями эффективности.

Конкретный способ, с помощью которого хозяйственное общество может привлечь внешние ресурсы для увеличения собственного капитала, зависит от его организационно-правовой формы. Так, предприятия, имеющие форму ООО, могут увеличивать собственный капитал двумя способами:

- за счет дополнительных вкладов участников общества;

- за счет вкладов третьих лиц, принимаемых в члены общества.

Закрытые акционерные общества (ЗАО) могут распространять свои акции только среди членов общества. Размещение акций среди заранее ограниченного круга лиц не обязательно членов общества называется закрытой подпиской. Подпиской называется способ размещения ценных бумаг на основе заявок покупателей о своем намерении купить бумаги на предлагаемых эмитентом условиях. Прием новых акционеров и, следовательно, предоставление им возможности вложить свой капитал в данное предприятие допускается только по решению общего собрания. При этом число владельцев голосующих акций ЗАО, как и ООО, не может превышать 50.

Открытое акционерное общество (ОАО) имеет право привлекать капитал путем как закрытой, так и открытой подписки, т.е. подписки среди неограниченного круга лиц. В том случае, если деньги ОАО требуются для реализации высокорентабельных инвестиционных проектов и, если это допускается уставом данного ОАО, то акции скорее всего будут распространяться среди акционеров, т.е. по закрытой подписке. Если же ОАО для реализации своих инвестиционных проектов нуждается в крупных суммах, оно может предложить всем желающим вложить средства, т.е. осуществит размещение капитала путем открытой подписки на свои акции.

Открытое акционерное общество обладает наиболее широкими возможностями для увеличения собственного капитала путем продажи своих акций. При этом круг лиц, которые могут приобретать акции, т.е. инвестировать свои средства в ОАО, не ограничен. Поэтому объем капитала, который может быть дополнительно получен ОАО от продажи акций, зависит только от его возможностей обеспечить требуемую инвесторами отдачу на капитал.

Решение о выпуске ОАО дополнительных акций, т. е. сверх уже размещенных, может быть принято либо общим собранием его акционеров, либо, если это предусмотрено уставом общества, его советом директоров. Все зависит от того, исчерпан ли утвержденный уставом общества лимит на количество размещенных акций. Очевидно, что в уставе ОАО должно быть определено максимальное количество акций общества. Оно называется объявленным количеством акций и обычно превышает число размещенных, т. е. находящихся у акционеров, акций. В результате этого образуется резерв, за счет которого можно выпустить дополнительные акции в целях увеличения собственного капитала акционерного предприятия. При наличии такого резерва решение о выпуске дополнительных акций обычно принимается советом директоров. В случае если резерв отсутствует, то решение о выпуске принимается общим собранием акционеров одновременно с решением об увеличении числа объявленных акций.

Выбор способа размещения дополнительных акций зависит прежде всего от возможности акционеров самостоятельно увеличить собственный капитал предприятия, без обращения к рынку капитала. Основная причина выбора закрытой подписки на акции — нежелание старых акционеров делиться с новыми прибылями и властью. Решение о закрытой подписке должно утверждаться общим собранием акционеров.

Открытое размещение акций используется в тех случаях, когда акционеры не в состоянии предоставить ОАО необходимые ему для дальнейшего развития средства. Привлечение нового капитала должно не только позволить предприятию осуществить эффективные инвестиционные программы, но в итоге и способствовать росту рыночной стоимости акций.

При открытой подписке, если это предусмотрено уставом ОАО, акционерам может быть предоставлено преимущественное право на приобретение акций дополнительного выпуска. Для получения права на первоочередное приобретение одной дополнительной акции акционеру необходимо иметь определенное количество старых акций. Это число п определяется из следующего соотношения:

п = Количество размещенных акций / Количество дополнительных акций.

Открытая подписка на акции ведет к естественному увеличению количества размещенных акций, что может сопровождаться сокращением доли отдельных акционеров в капитале и соответственно доли принадлежащих им голосов при выборах директоров и решении других принципиально важных для ОАО вопросов. Преимущественное право подписки на дополнительные акции, предоставляемое владельцам ранее выпущенных акций, предназначено прежде всего для защиты от «размывания» прав старых акционеров на участие в управлении ОАО.

1.4 Выход компании на фондовую биржу

Как уже было отмечено выше, открытое размещение акций используется в тех случаях, когда акционеры не в состоянии предоставить ОАО необходимые ему для дальнейшего развития средства. Если ОАО для реализации своих инвестиционных проектов нуждается в крупных суммах, оно может предложить всем желающим вложить средства, т.е. осуществит размещение капитала путем открытой подписки на свои акции.

**Первичное публичное размещение акций (Initial Public Offering, IPO)** – первичное размещение обыкновенных акций путем открытой подписки, в том числе размещение на торгах фондовых бирж и/или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг.

Главной целью IPO является привлечение компанией внешнего финансирования. Еще одной целью является повышение ликвидности акций компании.

**Вторичное публичное предложение (Secondary Public Offering, SPO)** – обращение ценных бумаг путем предложения неограниченному кругу лиц, в том числе с использованием рекламы, при котором владелец или владельцы уже размещенных ценных бумаг частной компании предлагают свои пакеты ценных бумаг или их часть на продажу.

Целью проведения SPO является получение владельцем или владельцами уже размещенных ценных бумаг частной компании так называемой «учредительской прибыли» — прибыли, получаемой учредителями акционерных обществ в виде разницы между суммой от продажи выпущенных акций и капиталом, действительно вложенным ими в акционерное предприятие.

Процедура проведения первичного размещения акций среди широкого круга инвесторов – трудоемкая работа, в которой принимают участие не только эмитент, но и организации, являющиеся неотъемлемой составляющей в процессе подготовки к успешному проведению IPO. Это и финансовые, и юридические консультанты, инвестиционные банки, аудиторские компании, PR – агентства, депозитарии.

На начальном этапе выбирается андеррайтер, который будет осуществлять выбор схемы проведения IPO, проанализирует эмитента, подготовит и осуществит все необходимые юридические процедуры, организует информационное сопровождение деятельности эмитента, подготовит road show. Однако, следует разграничить понятия «организатор» и «андеррайтер».

**Организатор –** сторона, выбранная эмитентом для организации и координации всего процесса размещения акций.

**Андеррайтер (underwriter)** – сторона, гарантирующая эмитенту акций их размещение на рынке на согласованных условиях за специальное вознаграждение.

То есть андеррайтер – это ключевой механизм при проведении и подготовки IPO, который организует работу составляющих этого процесса, привлекает и регулирует деятельность посредников, например, юридических компаний, PR – агентств, поскольку обычно он не может справиться со всем объемом этой работы самостоятельно. Также андеррайтер должен определить цену предложений акций при IPO.

**Лид-менеджер (lead manager) –** банк, курирующий весьпроцесс IPO и привлекающий для расширения круга инвесторов соорганизаторов. Соорганизаторы, в свою очередь, информируют о предстоящем IPO потенциальных инвесторов, собирают заявки на покупку акций, принимают процедуры для поддержания интереса к обороту акций на вторичном рынке. Лид-менеджер (ведущий организатор) помогает компании продать акции, его, как правило, выбирают на тендере.

Лид-менеджер составляет информационный меморандум для инвесторов. В нем подробно описываются сама компания, ее положение на рынке, владельцы, другой бизнес владельцев, перспективы, а также все риски, с которыми могут столкнуться приобретатели акций. Это своего рода визитная карточка компании, которую Лид-менеджер представляет на встрече с потенциальными покупателями. Такие встречи называются **road show.**

Совокупность андеррайтеров, задействованных в реализации определенного размещения, называется **синдикатом менеджеров размещения.** Наибольшее количество – шесть – андеррайтеров в прошлом году было при размещении «Системы».

Часто функции андеррайтера передаются синдикату инвестиционных банков, у каждого из которых своя зона ответственности. Главным в этом синдикате становится лид-менеджер размещения.

Правильный выбор андеррайтера во многом определяет успех IPO. Сегодня, выбирая андеррайтера, необходимо учитывать стоимость услуг и сроки проекта, наличие у него обширной базы инвесторов, опытной команды с большими аналитическими возможностями, положительной репутации, финансовых ресурсов для осуществления выданных гарантий.

Конечно, в процессе подготовки к IPO следует уделить внимание юридическому сопровождению и, выбирая юридического консультанта, учитывать опыт, репутацию, международную практику. Юридическая компания должна подготовить комплект необходимых документов, требуемых органами, регулирующими деятельность рынка ценных бумаг, организатором торгов, а в некоторых случаях и саморегулируемыми организациями. Особое внимание должно быть уделено выработке схемы размещения и составлению проекта эмиссии. Российское законодательство усложняет процесс первичного публичного размещения, поэтому когда эмитенту и инвесторам предлагают схемы размещения, позволяющие оптимизировать процедуры, связанные с наличием некоторых законодательных ограничений, например, преимущественное право существующих акционеров на получение акций в рамках новой эмиссии, определение цены акций, регистрация отчета. Подобная оптимизация должна быть юридически безупречной. Сегодня используемые схемы публичного размещения, процесса перехода прав собственности к новым акционерам и денежных средств от инвесторов к компании включают множество этапов, каждый из которых проверяется юридическим консультантом, что является главным условием успешной подготовки компании к выходу на рынок, определенной гарантией для инвесторов и эмитента.

Те же требования, что и при выборе юридической компании, предъявляются к аудитору, подтверждающему достоверность финансовой отчетности эмитента в информационном меморандуме и проспекте эмиссии. Для размещения акций на Западе компания должна представлять аудированную отчетность по международным стандартам хотя бы в течении трех лет. Определяясь с аудитором необходимо помнить, что доверие инвесторов к аудиторской компании – одна из составляющих успеха IPO, поэтому выбор должен производиться среди известных брэндов. Также эмитенту, который планирует привлекать иностранных инвесторов, помимо российской отчетности, следует подготовить отчетность по международным стандартам.

Желательно, чтобы у компании уже была публичная история, которая формируется за счет выпуска векселей, кредитных нот, еврооблигаций и т.д.

На всех этапах IPO немаловажную роль играет информационная поддержка. Это и взаимодействие с инвесторами и СМИ, и проведение презентаций и road show. Функции организатора информационной кампании могут быть возложены на отдел по связям с общественностью или отдел по работе с инвесторами эмитента, профессиональному PR – агентству или андеррайтеру размещения. Основная задача при проведении IPO – привлечение широкого круга инвесторов. Это можно сделать, предоставив максимум информации о компании, для того, чтобы инвесторы могли в полной мере оценить ожидаемые доходы и риски инвестирования. Предоставление объективной и достоверной информации потенциальным инвесторам о важных событиях эмитента должно осуществляться в режиме реального времени и предоставляться широкой публике, поэтому ключевыми СМИ следует рассматривать крупные отечественные и международные информационные агентства.

Важной составляющей частью информационного сопровождения IPO является подготовка информационного меморандума, представляющего полную информацию о бизнесе и его перспективах, как компании, так и отрасли в целом, структуре организации, акционерах, органах управления, корпоративной политике, финансовом состоянии компании, факторах риска и т.д. Компании, ориентирующиеся на иностранных инвесторов, включает в информационный меморандум информацию о российском законодательстве в области рынка ценных бумаг, налоговом законодательстве, сведения о российском фондовом рынке и др. Эмитент, успешно разместивший акции, не может рассчитывать на то, что информационная кампания закончится в момент отчета о размещении ценных бумаг. Публичность, на которую согласилась компания, приняв решение о проведении IPO, налагает на эмитента обязательства по раскрытию информации, а также оказывает значительное влияние на капитализацию организации. Не следует забывать и о том, что публичный статус компании подразумевает формирование всестороннего объективного представления о ней. Эта процедура требует усилий, прежде всего от самого эмитента: нужно понимать, какие аспекты деятельности подлежат раскрытию и в каких объемах. Инвесторы ожидают получить обоснованную информацию о структуре эмитента, для чего иногда компаниям приходится проводить реструктуризацию, цель которой – заявить о том, что компания обладает ясными связями и консолидированной отчетностью. Только такие компании и могут успешно провести первичное публичное размещение акций.

При проведении IPO заранее разрабатывается и техника проведения сделок с учетом имеющейся инфраструктуры фондового рынка: способ депонирования денежных средств и ценных бумаг, метод проведения аукциона, возможность размещения на нескольких торговых площадках и сочетания биржевого и внебиржевого размещения. На этом этапе к организаторам IPO подключаются представители биржи, депозитария, регистратора.

Заявки от покупателей собираются в специальную книгу. Ее ведет **букранер (book runner)**. Им может быть как сам Лид-менеджер, так и специально приглашенная фирма. Инвесторы, сделавшие лучшие заявки, получают акции.

О стоимости своих услуг инвестбанкиры предпочитают не распространяться. Эксперты оценивают ее в среднем в 3% от суммы размещения. Остальные расходы эмитента (прохождение листинга, услуги юристов, аудиторов и т.д.) примерно составляют $0,6-1,5 млн. в России и $1,5-2,5 млн. на западных площадках.

Эмитенту важно принять решение о выборе биржевой площадки. Сегодня есть возможность размещать свои акции в России (в РТС или на ММВБ), но пока большинство останавливается на зарубежных торговых площадках, как правило, Лондона или Нью-Йорка. Выбор иностранной биржи эмитенты объясняют особенностями российского законодательства, которое делает IPO на отечественных торговых площадках юридически сложным и длительным процессом. Но некоторые представители отечественного фондового рынка считают, что такая позиция нередко навязана зарубежными организаторами торгов, которые не хотят терять свои доходы, ведь издержки эмитента при размещении в России намного ниже, чем при размещении за границей. Хотя многие российские компании, остановившие свой выбор на зарубежных биржах, опасаются, что российский рынок из-за недостатка инвесторов не способен аккумулировать большие средства для покупки предлагающихся акций по «справедливой» цене. Конечно, есть и другие аргументы в пользу иностранных торговых площадок: долгосрочные цели стратегического развития компании, отраслевая принадлежность, да просто это престижно.

В 2007 году рынок первичных размещений компаний испытал взрывной рост. Сумма привлеченного капитала выросла на 386% по сравнению с предыдущим годом. В основном это связано с так называемым «народным IPO» банка ВТБ и размещением акций Сбербанка.

В связи с мировым финансовым кризисом, большинство российских эмитентов, по данным экспертов, отложили свои планы на 2011 год, из-за чего отечественные компании недополучили не менее $39 млрд инвестиционных средств. По оценке специалистов, в 2008 году проведение IPO/SPO (первичное и вторичное размещение акций) отложили более 26 компаний. Объем неполученных средств оценивается аналитиками в $24 млрд. Всего же подготовкой к IPO в 2008-2009 году занималось не менее 100 компаний. Еще 122 предприятия планировали размещение корпоративных облигаций общим объемом около 360-370 млрд рублей.

Несмотря на то что многие компании считают, что смогут вернуться к публичным заимствованиям не раньше 2011 года, большинство экспертов склонны думать, что российский рынок IPO/SPO откроется в 2010 году.

Вооружившись историческим опытом, эксперты утверждают, что фондовые рынки начинают восстанавливаться приблизительно за шесть месяцев до восстановления роста ВВП. В то время как рынки IPO восстанавливаются примерно через шесть месяцев после начала восстановления фондовых рынков. Поэтому для России они прогнозируют открытие рынка вторичных размещений (SPO) на первую половину 2010 года, а во второй половине года, по их мнению, российские эмитенты начнут выходить на IPO. Первыми посткризисными эмитентами должны стать компании из сектора телекоммуникаций, оказания коммунальных услуг, фармацевтики, розничной торговли. В дальнейшем, по мере восстановления отечественной экономики, интерес инвесторов будет расти к компаниям сырьевого сектора: нефтегазовым, металлургическим и др. Они выйдут с публичными займами "во втором эшелоне".[[16]](#footnote-16)

Глава II. Анализ практики использования ценных бумаг для обеспечения финансовой деятельности предприятия

2.1 Специфика банка как эмитента на примере ОАО «Банк ВТБ»

Банки и финансовые компании являются весьма перспективной группой эмитентов. Банковская деятельность требует постоянного увеличения капитала, который не всегда может быть обеспечен существующими способами. Недостаточная капитализация банка является, пожалуй, одним из основных факторов, сдерживающих его дальнейшее развитие. Эксперты наблюдают отставание роста капитала российских банков от увеличения активов, что затрудняет расширение деятельности банков. Так, средний показатель достаточности капитала на 1 октября 2009 года составлял 20,3%.[[17]](#footnote-17)

В целом капитализация банковского сектора в России очень низка - с точки зрения ее неадекватности масштабам экономики. Использование механизма IPO является одним из путей решения задачи. Помимо того, что банки увеличивают капитал, фондовый рынок приобретает новый инструмент – ценные бумаги кредитных организаций. Для финансового учреждения привлечение нового капитала играет ключевую роль, так как позволяет улучшить его финансовое положение и получить дополнительные ресурсы для роста. Благосклонно относятся к размещениям финансовых компаний и инвесторы. Так, доля компаний данного сектора составляла за последние 2 года около 20% мирового объема первичных размещений. Преимуществом банков является финансовая прозрачность и информационная открытость их бизнеса для инвесторов.

Особенностью российского рынка банковского IPO становится то, что пионерами здесь стали крупнейшие банки с государственным капиталом, тогда как крупнейшие частные банки еще только планируют размещение.   
Одним из основных ограничений, определяющих состав группы банков, для которых допустимо проведение публичных размещений акций, является наличие достаточно высокого кредитного рейтинга. Степень надежности банка в глазах инвестора должна подтверждаться наличием соответствующего кредитного рейтинга хотя бы одного из трех ведущих международных рейтинговых агентств.

С другой стороны, надежность банка, как правило, находится в прямой зависимости от его размеров, а из этого следует, что в России, где на долю десяти крупнейших банков приходится более половины совокупных активов банковской системы, уровень финансовой устойчивости большинства из более чем тысячи действующих банков неприемлем для инвесторов.

На проведение IPO могут претендовать, прежде всего, банки из группы 50 крупнейших, абсолютное большинство которых уже сейчас имеют международные кредитные рейтинги. Факт получения банком международного кредитного рейтинга можно рассматривать как сигнал о намерениях банка привлекать иностранные инвестиции, в том числе на фондовом рынке.

Вместе с тем даже если банк не испытывает проблем с капитализацией, его акционеры могут быть заинтересованы в продаже. В этой ситуации проведение IPO для собственников может быть интересно не только как самостоятельный инструмент продажи бизнеса, но и как промежуточный этап перед продажей основного портфеля акций стратегическому инвестору. Создание достаточно ликвидного рынка акций банка означает для его собственников определение точки отсчета в переговорах о стоимости продажи бизнеса стратегическому инвестору, причем с учетом перегретости рынка банковских акций такая точка отсчета может быть весьма выгодна банку.

В данной главе будет рассмотрено проведенное в мае 2007 года IPO Банком ВТБ. Размещение акций ВТБ стало крупнейшим публичным размещением акций в Европе в 2007 году. Кроме того, это самое «народное IPO» в России за всю историю национального фондового рынка. По его итогам акционерами ВТБ стали более 120 тыс. россиян.

## 2.1.1 Характеристика эмитента

ОАО Банк ВТБ был учрежден в октябре 1990 года в форме закрытого акционерного общества с государственным участием в капитале.

Устав Банка был зарегистрирован Центральным банком Российской Федерации 17.10.1990 г. Целью создания являлось развитие внешнеэкономических связей РСФСР и повышение эффективности общественного производства, расширение экспортного потенциала республики, улучшение валютных поступлений и обеспечение сбалансированности платежных и расчетных отношений с союзными республиками и иностранными государствами.

Сегодня ОАО Банк ВТБ – крупнейший финансовый институт в России, который является ключевым звеном группы ВТБ, ведущей международной финансовой группой российского происхождения, предлагающей широкий спектр банковских продуктов и услуг на территории России, в ряде стран СНГ, Западной Европы, Африки и Азии. ВТБ – один из лидеров национального банковского сектора. Банк занимает прочные конкурентные позиции во всех сегментах рынка банковских услуг. Главный акционер ВТБ с долей в 85,5% – Правительство РФ (на начало 2010 года).

На 1 октября 2009 года размер собственных средств ВТБ составил 583,8 млрд рублей, объем активов – 2 696,5 млрд рублей.

В рэнкинге 2009 года среди крупнейших банков мира ВТБ с активами 81 млрд долларов занял 138-е место (данные Banker’s Almanac) и 70-е место по размеру капитала 1-го уровня (данные The Banker).

ВТБ – один из ведущих кредиторов российской экономики. Размер корпоративного кредитного портфеля банка на 1 октября 2009 года превысил 1 541 млрд рублей. Кредитные вложения в предприятия строительной отрасли, металлургии, машиностроения и торговли, а также топливно-энергетического комплекса занимают наибольший удельный вес в портфеле Банка.

Диверсифицируя свою деятельность, группа ВТБ постоянно расширяет круг проводимых на российском рынке операций и предоставляет клиентам широкий комплекс услуг, принятых в международной банковской практике.

## 2.1.2 Предпосылки и ожидания проведения IPO

**Проведение публичного размещения акций ВТБ, со слов Председателя Наблюдательного совета ОАО Банк ВТБ Алексея Кудрина, готовилось около двух лет.**[[18]](#footnote-18)

**В октябре 2006 года старший вице-президент банка Василий Титов заявил на пресс-конференции, что Внешторгбанк планирует провести первичное размещение акций на бирже (IPO) в первом полугодии 2007 года. Внешторгбанк ожидал в 2006 году рекордные показатели чистой прибыли и темпов роста.**

**В конце декабря 2006 года президент России Владимир Путин подписал указ «Об открытом акционерном обществе «Банк внешней торговли». Согласно президентскому указу ВТБ, входящий в список стратегических предприятий, может провести допэмиссию акций при сохранении за правительством контрольного пакета банка.**

Уставной капитал ВТБ планировалось увеличить за счет дополнительной эмиссии акций. Изначально банк ориентировался на объем привлечения от 90 до 120 миллиардов рублей (около $4,6 миллиарда), половину акций предполагалось разместить в России, половину - за границей. Именно такое предложение Минэкономразвития одобрило правительство РФ в конце декабря 2006 года.

Логика предстоящего размещения была проста: для того, чтобы увеличить свою долю на рынке, банку необходимо выдавать больше кредитов, чего он физически не способен был сделать в силу невыполнения нормативов ЦБ РФ по достаточности капитала. Поэтому для увеличения капитализации необходимы вложения, и лучше не государственные, а частные. "Соответственно, остается либо капитализировать за счет основного акционера, то есть государства, что потребует от федерального бюджета уже в 2007 году выделения 90-120 млрд рублей, либо решать проблему путем дополнительной эмиссии акций", - сказал министр и предложил остановиться на втором варианте. "В данном случае мы выигрываем, так как банк становится прозрачной компанией, а это другие требования законодательства и акционеров", - заметил он, передает Интерфакс. Он добавил, что при этом удастся сохранить контроль государства, увеличить число акционеров банка, во главе которых останется государство.

Предложенная схема допэмиссии ВТБ предполагала увеличение объема балансовой и чистой прибыли к 2010 году более чем втрое не менее чем до 440 млрд. руб., а к 2015 году до 1,1-1,25 триллионов рублей.

Часть прибыли планировалось направить на расширение сети отделений розничного банка в России и дальнейшего развития международной сети. Большая часть, до 70% привлеченных средств, должна была пойти на увеличение вложений в венчурную индустрию, участия в ряде национальных проектах, иными словами, направлены на долгосрочное кредитование.

В процессе повышения капитализации ВТБ доля государства в его уставном капитале должна была постепенно снижаться, при этом стоимость госпакета акций должна постоянно возрастать. Именно это поэтапное сокращение доли до уровня, позволяющего государству сохранять влияние на проводимую банком политику, предусматривалось стратегией развития банковского сектора на период до 2008 г., утвержденной правительством РФ и Банком России.

Эксперты в большинстве своем сходились во мнении о позитивном влиянии предстоящего IPO Банка ВТБ. Капитализация банковского сектора в России очень низка - с точки зрения ее неадекватности масштабам экономики. Масштаб банковской системы в России на конец 2006 года был в пять раз ниже, чем в Китае.

2.2 Анализ проспекта эмиссии

Согласно проспекту эмиссии акции ОАО «Банк ВТБ», к размещению планировались именные, обыкновенные бездокументарные акции в количестве **1 734 333 866 664** (один триллион семьсот тридцать четыре миллиарда триста тридцать три миллиона восемьсот шестьдесят шесть тысяч шестьсот шестьдесят четыре) штуки, **номинальной стоимостью 0,01 (ноль целых одна сотая) рубля за акцию**.

Полученные в результате размещения средства должны были быть использованы на расширение активных операций Банка, в т.ч. на развитие операций кредитования юридических и физических лиц.

Организаторами выпуска были выбраны Citigroup, Goldman Sachs (США), Deutsche Bank и Ренессанс Брокер.

Аудитором было утверждено Закрытое акционерное общество "Эрнст энд Янг Внешаудит" по итогам открытого конкурса на проведение ежегодного обязательного аудита (В соответствии с требованиями Федерального закона «Об аудиторской деятельности» от 07.08.2001 № 119-ФЗ и Федерального закона «О размещении заказов на поставки товаров, выполнении работ, оказании услуг для государственных и муниципальных нужд» от 21.07.05 № 94-ФЗ).

Оценщиком кредитной организации-эмитента выступило Закрытое акционерное общество "Российская оценка".

Согласно проспекту эмиссии, цена размещения ценных бумаг (в том числе лицам, имеющим преимущественное право их приобретения) определялась Наблюдательным советом Эмитента после окончания срока действия преимущественного права приобретения размещаемых ценных бумаг. Для лиц, имеющих преимущественное право, цена размещения не отличалась от цены иным лицам.

Максимальное количество ценных бумаг, которое могло приобрести лицо при осуществлении преимущественного права их приобретения, было пропорционально количеству имеющихся у него обыкновенных именных акций и определялось по следующей формуле:

N = Q x (1734333866664/5211112400000), где

N - максимальное количество размещаемых ценных бумаг, которое может быть приобретено данным лицом,

Q - количество именных бездокументарных обыкновенных акций Эмитента, принадлежащих данному лицу на дату составления списка лиц, имеющих преимущественное право приобретения размещаемых ценных бумаг;

1734333866664 - общее количество дополнительно размещаемых ценных бумаг в соответствии Решением о дополнительном выпуске ценных бумаг;

5211112400000 - количество размещенных обыкновенных именных акций Эмитента на дату принятия решения об увеличении уставного капитала.

При осуществлении преимущественного права могли образовываться также части акций (дробные акции), если приобретение акционером целого числа акций было невозможно.

Информация о процедуре эмиссии раскрывалась в ленте новостей информационных агентств "АК&М" или "Интерфакс" и на официальном сайте Банка ВТБ в сети Интернет (www.vtb.ru).

До окончания срока действия преимущественного права размещение ценных бумаг другим способом запрещается.

Одним из привлеченных лиц, оказывающих услуги по размещению ценных бумаг и/или организации размещения ценных бумаг, выступилоОбщество с ограниченной ответственностью «Ренессанс Брокер».

Его основными функциями являлись:

- изучение потенциального спроса на размещаемые ценные бумаги;

- сбор предложений (оферт) о приобретении размещаемых ценных бумаг;

- регистрация поданных предложений (оферт) о приобретении размещаемых ценных бумаг в специальном журнале учета поступивших предложений в день их поступления, а также ведение данного журнала и передача его Эмитенту непосредственно по окончании срока приема предложений (оферт);

- после получения от Эмитента инструкции о принятии предложений (оферт) о приобретении размещаемых ценных бумаг заключение сделок купли-продажи ценных бумаг путем направления ответов о принятии предложений (оферт) о приобретении размещаемых ценных бумаг (акцептов);

- сбор документов и информации о покупателях размещаемых ценных бумаг и передача их Эмитенту непосредственно после направления покупателям ответов о принятии (акцепте) предложений (оферт) о приобретении размещаемых ценных бумаг;

- уведомление Эмитента обо всех обстоятельствах, возникающих в ходе исполнения договора.

Размещение ценных бумаг не предполагало возможности рассрочки оплаты.

Процедура сбора заявок, согласно проспекту эмиссии, выглядела следующим образом: не ранее даты уведомления акционеров о возможности осуществления ими преимущественного права приобретения ценных бумаг, Эмитент публиковал адресованное неопределенному кругу лиц приглашение делать Предложения (оферты) о приобретении размещаемых ценных бумаг в ходе открытой подписки. Приглашение публиковалось в вышеназванных публичных источниках (ленты новостей агентств "АК&М" или "Интерфакс") и на сайте Банка в сети Интернет. В приглашении указывался срок, в течение которого могли быть поданы Предложения (оферты) о приобретении размещаемых ценных бумаг. Последним днем данного срока является день раскрытия Эмитентом информации о цене размещения ценных бумаг.

Минимальная сумма приобретения размещаемых ценных бумаг, составляла 30000 (тридцать тысяч) рублей.

Обращение ценных бумаг предполагалось на следующих фондовых биржах:

1. Закрытое акционерное общество «Фондовая биржа ММВБ».

|  |  |
| --- | --- |
| Полное фирменное наименование организатора торговли на рынке ценных бумаг | Закрытое акционерное общество «Фондовая биржа ММВБ» |
| Сокращенное наименования (для некоммерческой организации -наименование) | ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» |
| Место нахождения организатора торговли на рынке ценных бумаг | 125009, г. Москва, Большой Кисловский пер., д. 13 |
| Номер, дата выдачи лицензии организатора торговли на рынке ценных бумаг на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг | Лицензия фондовой биржи №077-07985-000001 от 15 сентября 2004 г. |
| Срок действия лицензии организатора торговли на рынке ценных бумаг на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг | Бессрочная |

2. Открытое акционерное общество "Фондовая биржа "Российская Торговая Система".

|  |  |
| --- | --- |
| Полное фирменное наименование организатора торговли на рынке ценных бумаг | Открытое акционерное  общество "Фондовая биржа "Российская  Торговая Система" |
| Сокращенное наименования (для некоммерческой организации - наименование) | ОАО "Фондовая биржа "Российская Торговая Система" |
| Место нахождения организатора торговли на рынке ценных бумаг | 127006, г. Москва, ул. Долгоруковская, д. 38 стр. 1 |
| Номер, дата выдачи лицензии организатора торговли на рынке ценных бумаг на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг | Лицензия Фондовой биржи №077-07986-000001, от 15 сентября 2004 года |
| Срок действия лицензии организатора торговли на рынке ценных бумаг на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг | Бессрочная |

Часть размещаемых ценных бумаг предполагалась к размещению и последующему обращению за пределами Российской Федерации посредством размещения в соответствии с иностранным правом ценных бумаг иностранного эмитента.

Размещение Депозитарных расписок осуществлялось при условии заключения следующих договоров:

- «Соглашения об Андеррайтинге» («Underwriting Agreement»), в соответствии с которым организаторы размещения Депозитарных расписок осуществляли их размещение;

- «Депозитные соглашениями», в соответствии с которыми эмитент Депозитарных расписок выпускал в соответствии с иностранным правом Депозитарные расписки и передавал их организаторам размещения.

Значение кредитного рейтинга на дату утверждения проспекта ценных бумаг:

Рейтинговое агентство «Moody’s Investors Service»: Ваа2, Р-2, D-

Рейтинговое агентство «Fitch Ratings»: ВВВ+, F2, С/D

Рейтинговое агентство «Standard and Poors»: ВВВ+, А-2

История изменения значений кредитного рейтинга за 5 последних завершенных финансовых лет.

*Таблица 1. Рейтинговое агентство «Moody’s Investors Service»:*

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Дата | Действие | Долгосрочн ый рейтинг банковских депозитов в инвалюте | Краткосрочный рейтинг банковских депозитов в инвалюте | Дата | Действие | Рейтинг  финанс  овой  устойчи-вости |
| Декабрь 2001 года | Повышен | В1 | NP | Август  2001  года | Повышен | D- |
| Декабрь 2002 года | Повышен | Ва3 | NP |  |  |  |
| Октябрь 2003 года | Повышен | Ва1 | NP |  |  |  |
| Октябрь 2005 года | Повышен | Ваа2 | P-2 |  |  |  |

*Таблица 2. Рейтинговое агентство «Fitch Ratings»:*

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Дата | Действие | Долгосрочный  кредитный рейтинг  в инвалюте | Краткосрочный  кредитный  рейтинг  в инвалют е | Индивидуальный  рейтинг | Дата | Действие | Рейтинг  поддержки |
| Ноябрь | присвоен | BB+ | B | С/D | Ноябрь | Подтвержден | 3 |
| 2003 г. |  |  |  |  | 2003 г. |  |  |
| Ноябрь | Повышен | BBB- | F3 | С/D | Ноябрь | Повышен | 2 |
| 2004 г. |  |  |  |  | 2004 г. |  |  |
| Август | Повышен | ВВВ | F3 | С/D |  |  |  |
| 2005 г. |  |  |  |  |  |  |  |
| Август | Повышен | ВВВ+ | F2 | C/D |  |  |  |
| 2006 г. |  |  |  |  |  |  |  |

*Таблица 3. Рейтинговое агентство «Standard and Poors»:*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Дата | Действие | Долгосрочный кредитный рейтинг в инвалюте | Краткосрочный кредитный рейтинг в инвалюте |
| Апрель 2004 г. | присвоен | BB+ | B |
| Ноябрь 2005 г. | Повышен | BBB- | A-3 |
| Декабрь 2005 г. | Повышен | BBB | A-2 |
| Октябрь 2006 г. | Повышен | BBB+ | A-2 |

## 2.2.1 Основная информация о финансово-экономическом состоянии кредитной организации - эмитента

*Таблица 4. Размер и структура капитала кредитной организации – эмитента (тыс. руб.).*

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателей | 2001 год | 2002 год | 2003 год | 2004 год | 2005 год |
| Уставный капитал | 42 137 236 | 42 137 236 | 42 137 236 | 42 137 236 | 52 111 124 |
| Собственные средства (капитал) | 44 939 982 | 52 516 239 | 52 720 316 | 56 114 089 | 82 307 147 |
| Чистая прибыль / (непокрытый убыток) | 1 984 589 | 9 208 736 | 8 947 017 | 9 540 764 | 12 918 530 |
| Рентабельность активов (%) | 1,5 | 5,7 | 4,1 | 2,9 | 2,5 |
| Рентабельность собственных средств (капитала) (%) | 4,5 | 18,9 | 17,0 | 17,5 | 18,7 |
| Привлеченные средства (кредиты, депозиты, клиентские счета и т.д.) | 89 951 712 | 113 268 374 | 195 867 731 | 329 895 525 | 507 826 174 |

Собственные средства (капитал) рассчитаны в соответствии с Положением Банка России от 10 февраля 2003 года № 215-П "О методике определения собственных средств (капитала) кредитных организаций".

Рентабельность капитала (ROE) рассчитана по методике, принятой в банке, как отношение чистой прибыли к средней за период величине капитала.

Рентабельность активов (ROA) рассчитана по методике, принятой в банке, как отношение чистой прибыли к средней за период величине активов.

Анализ платежеспособности и уровня кредитного риска кредитной организации - эмитента, а также финансового положения кредитной организации - эмитента на основе экономического анализа динамики приведенных показателей. Анализ за 2001 - 2005 гг.

В течение 2001-2005 годов Банк продолжал динамично развиваться. Объемы привлеченных средств за период с 1 января 2002 по 1 января 2006 г. выросли более чем в 6 раз и превысили 507 млрд. руб. Основными направлениями размещения ресурсов были операции кредитования юридических и физических лиц, а также вложения в ценные бумаги.

Финансовый результат деятельности ОАО Банк ВТБ (чистая прибыль) за 2005 год составил 12,9 млрд. руб., что более чем на 35% превышает аналогичный показатель по итогам 2004 года - 9,5 млрд. руб. Балансовая прибыль до налогообложения по итогам 2005 года составила 15,8 млрд. руб., увеличившись в сравнении с 2004 годом на 3,2 млрд. руб., а в сравнении с 2001 годом - в 3 раза.

На сравнительно высоком уровне сохраняются показатели рентабельности активов и капитала, а также качества активов: отношение объема созданных резервов по ссудам к остатку ссудной задолженности (до вычета резервов) к началу 2006 года снизилось по сравнению с началом 2002 года на 16,5 процентных пункта и составило 2,5%.

Доля просроченной задолженности в ссудной задолженности Банка за тот же период снизилась с 13,3% до 1,8%.

*Таблица 5. Изменений показателей с 2002 года.*

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 01.01.2002 | 01.01.2003 | 01.01.2004 | 01.01.2005 | 01.01.2006 |
| Резервы по ссудам / Ссудная задолженность | 19,0% | 12,4% | 8,2% | 4,3% | 2,5% |
| Доля просроченной задолженности в ссудной задолженности | 13,3% | 10,7% | 6,9% | 3,7% | 1,8% |

Рентабельность капитала ОАО Банк ВТБ (ROE) в 2005 году увеличилась на 1,2 процентных пункта в сравнении с 2004 годом и составила 18,7%. Снижение рентабельности активов (ROA) Банка в 2002-2005 гг. стало объективным отражением расширения бизнеса и операционной сети Банка в условиях общерыночного снижения маржи и роста конкуренции на рынке банковских услуг.

В IV квартале 2006 года Банк продолжал динамично развиваться, наращивая объемы операций. За IV квартал 2006 г. привлеченные средства ОАО Банк ВТБ увеличились на 5 млрд. руб. до 635 млрд. руб. Собственные средства (капитал) Банка выросли за указанный период на 15% до 91 млрд. руб. Норматив достаточности капитала (Н1) по состоянию на 1 января 2007 г. составил 13,7%.

Чистый операционный доход Банка за IV квартал 2006 года увеличился на 14,2 млрд. руб. и нарастающим итогом с начала года составил 39,2 млрд. руб. Основную часть операционных доходов ОАО Банк ВТБ в 2006 г. составляли процентные доходы по кредитам корпоративным клиентам ведущих отраслей российской промышленности (топливно-энергетического комплекса, машиностроения, металлургии, химии, транспорта, связи и коммуникаций) в общей сумме 34 млрд. руб.

В условиях усиления конкуренции и общего снижения маржи на рынке банковских услуг, Банк поддерживает курс на диверсификацию структуры операций, в том числе приносящих комиссионные и другие непроцентные доходы.

Ускоренное развитие инвестиционно-банковского бизнеса, документарных операций в сфере международных расчетов, а также расширение клиентской базы позволили получить чистый комиссионный доход по итогам IV квартала 2006 года в размере 1,3 млрд. руб., а по итогам 2006 года - 5,4 млрд. руб.

Рыночная капитализация кредитной организации - эмитента Акции ОАО Банк ВТБ не имеют рыночной котировки.

*Таблица 6. Обязательства кредитной организации - эмитента. Кредиторская задолженность (тыс.руб.)*

Показатель I 2001 год I 2002 год I 2003 год I 2004 год I 2005 год

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Общая сумма кредиторской задолженности | 3 124 569 | 6 778 615 | 3 067 641 | 4 267 260 | 12 563 384 |
| в том числе  Просроченная  кредиторская  задолженность | 13 502 | 205 249 | 149 306 | 1 039 | 30 880 |

(\*) Данные приведены на основе "Оборотной ведомости по счетам бухгалтерского учета кредитной организации за декабрь". По итогам аудиторской проверки за 2006 год данные показатели могут быть скорректированы.

Просроченная кредиторская задолженность представляет собой неиспользованный аккредитив. Просроченная кредиторская задолженность по кредитным договорам, договорам займа, а также по выпущенным долговым ценным бумагам отсутствует.

Структура кредиторской задолженности кредитной организации - эмитента с указанием срока исполнения обязательств за последний завершенный финансовый год и последний завершенный отчетный квартал до даты утверждения проспекта ценных бумаг.

Целью эмиссии обыкновенных акций ОАО Банк ВТБ является увеличение собственных средств (капитала) для обеспечения текущей деятельности Банка. Полученные в результате размещения средства будут использованы на расширение активных операций Банка, в т.ч. на развитие операций кредитования юридических и физических лиц.

В течение последних лет перед размещением акций ОАО Банк ВТБ демонстрировал устойчивую положительную динамику всех основных финансовых показателей и показателей хозяйственной деятельности. Использование выгодной рыночной позиции позволило Банку развиваться с опережением рынка, что наряду с развитой системой управления рисками благоприятно сказалось на состоянии его платежеспособности. В рассматриваемый период Банк соблюдал, как правило, с большим запасом, все установленные Банком России обязательные нормативы ликвидности.

*Таблица 7. Значения нормативов ликвидности.*

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Норматив | 01.01.02 | 01.01.03 | 01.01.04 | 01.01.05 | 01.01.06 |
| Н2 | 80 | 60 | 100 | 45 | 48,2 |
| Н3 | 90 | 96 | 94 | 97,9 | 88,2 |
| Н4 | 96,3 | 77,6 | 60,9 | 54,3 | 65,2 |

Основным видом риска, потенциально влияющим на способность ОАО Банк ВТБ своевременно и в полном объеме выполнять свои обязательства перед владельцами выпущенных им ценных бумаг, является риск ликвидности. Поддержание соответствия структуры баланса всем требованиям и нормативам ликвидности (внутренним и пруденциальным), при наличии постоянного контроля со стороны ответственных подразделений и коллегиальных органов, позволяет Банку своевременно и в полном объеме выполнять свои обязательства, включая обязательствам по выплате основного долга и процентов владельцам выпущенных Банком ценных бумаг.

В течение указанного периода Банк по состоянию на отчетные даты полностью соблюдал нормативы, характеризующие его ликвидность. Значения нормативов Н2, Н3 и Н5 по состоянию на начало каждого года, начиная с 2000г., были существенно выше минимально необходимых, а значение норматива Н4 - существенно ниже максимально допустимого значения.

*Таблица 8. Размер и структура капитала кредитной организации - эмитента*

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| N  строки | Наименование показателя | 01.01.  2002 | 01.01. 2003 | 01.01.  2004 | 01.01.  2005 | 01.01.  2006 |
| 101 -102 | Уставный капитал | 42137236 | 42137236 | 42137236 | 42137236 | 52 111 124 |
| 103 -104 | Эмиссионный доход | 203157 | 203157 | 203157 | 203157 | 27 731 088 |
|  | Стоимость безвозмездно полученного имущества | 816 | 1149 | Х | Х | Х |
| 105 | Фонды  (в т.ч. резервный фонд) | 4699725 | 5573703 | 11629477 | 18116057 | 26 211 690 |
| 106 | Прибыль (в т.ч. предшествующих лет) | 2397405 | 5327234 | 0 | 0 | 0 |
|  | Часть резервов под обесценение вложений в ценные бумаги | 129153 | 128505 | Х | Х | Х |
| 108 -109 | Разница между уставным капиталом кредитной организации и ее собственными средствами (капиталом) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 112 | ИСТОЧНИКИ ОСНОВНОГО  КАПИТАЛА  ИТОГО: | 49567492 | 53370984 | 53969870 | 60456450 | 106 053 902 |
| 113 -120 | Показатели, уменьшающие величину основного капитала  ИТОГО: | 687298 | 216818 | 8832831 | 10824954 | 50 052 180 |
| 121 | ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ ИТОГО: | 48880194 | 53154166 | 45137039 | 49631496 | 56 001 722 |
| 212 | ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ КАПИТАЛ  ИТОГО: | 762840 | 4963155 | 7583277 | 6482593 | 27 685 425 |
| 300 | ПОКАЗАТЕЛИ, УМЕНЬШАЮЩИЕ СУММУ ОСНОВНОГО И ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО  КАПИТАЛА ИТОГО: | 4703052 | 5601082 | 0 | 0 | 1 380 000 |
|  | СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА (КАПИТАЛ)  ИТОГО: | 44939982 | 52516239 | 52720316 | 56114089 | 82 307 147 |
|  | Собственные акции (доли), выкупленные у акционеров (участников) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Финансовые вложения Банка, которые составляют 10 и более процентов всех его финансовых вложений на дату окончания последнего финансового года до даты утверждения Проспекта, отсутствуют.

2.3 Влияние на капитализацию Банка ВТБ выпуска ценных бумаг

В ходе IPO Банк ВТБ разместил дополнительный выпуск (около 22,5% общего уставного капитала). Акции основного выпуска ВТБ остались у правительства РФ и менеджмента банка.

Прием заявок был открыт с 9 апреля 2007 года по 8 мая. Вокруг акций ВТБ поэтапно нагнетался ажиотаж. В СМИ банк сообщил, что его чистая прибыль увеличилась за 2006 год на 131% по сравнению с 2005−м. После этого аналитики инвесткомпаний стали информировать об оценках банка: капитализация, по их мнению, должна составлять порядка 25–30 млрд долларов, и дополнительно заявлялось, что IPO ВТБ с минимальной суммой для покупателя 30 тыс. рублей более «народное» по сравнению со Сбербанком, где одна акция стоила 89 тыс. рублей.

В результате за небольшой промежуток времени, с начала до конца апреля, ожидания ВТБ выросли: за размещаемый пакет акций планировалось получить 8,2 млрд долларов по сравнению с первоначальным планом в 6,0 млрд.

Кроме того, «народное» IPO сопровождалось активной рекламой в СМИ. Были задействованы и наружная реклама, газеты, телевидение, директ-маркетинг (письма клиентам ВТБ с предложением участвовать в IPO ВТБ). На многих интернет-форумах в темах, посвященных IPO ВТБ, потенциальный рост акций сравнивался с историями о росте акций Сбербанка, стоившими в 1999г. 1000 рублей за штуку, а в 2007 в районе 100 тыс. рублей. Аналитики многих инвесткомпаний и банков давали радужные прогнозы по поводу перспектив для акционеров к концу 2007 года.

Приоритет при удовлетворении заявок был отдан физическим лицам и западным инвесторам. Заявки физических лиц удовлетворялись в первую очередь, затем в очереди шли заявки западных инвесторов (и российских, желающих получить GDR — глобальные депозитарные расписки, для торговли на Лондонской бирже), и только потом заявки российских юридических лиц.

В итоге 11 мая 2007 года была объявлена цена **13,6 копейки за акцию** и 10,56 доллара за 1 GDR (2000 акций) ВТБ. Акционерами стали более 120 тыс. жителей России. В сумме «народные» акционеры приобрели около 19% дополнительного выпуска.[[19]](#footnote-19)

Высокий спрос на акции второго по величине российского банка объяснялся также, в частности, повышением финансовой грамотности населения и устойчивыми показателями развития банковского сектора, темпами которого превышали темпы изменения российской экономики в целом.

24 мая 2007 года Центральный банк России зарегистрировал отчет об итогах дополнительного выпуска обыкновенных именных акций ОАО Банк ВТБ, после чего, в соответствии с российским законодательством, акционеры Банка получили право совершать сделки с приобретенными в ходе размещения акциями.

Общее количество размещенных акций дополнительного выпуска составило **1 513 026 109 019** (один триллион пятьсот тринадцать миллиардов два шесть миллионов сто девять тысяч девятнадцать) акций. В результате размещения акций дополнительного выпуска уставный капитал ОАО Банк ВТБ составил **67 241 385 090,19** (шестьдесят семь миллиардов двести сорок один миллион триста восемьдесят пять тысяч девяносто целых девятнадцать сотых) рублей.

По итогам размещения акций рыночная капитализация ВТБ превысила 35,5 млрд.долл. По разным оценкам, стоимость банка на начало 2007 года была на уровне от 19,5 до 22,5 млрд.долл. Исходя из среднерыночного значения мультипликатора P/BV для развивающихся рынков (3,3) общая оценка Банка ВТБ составляла 21,8 млрд.долл.

## 2.3.1 Котировки акций

Акции ВТБ начали официально торговаться на российских биржах с 28 мая 2007 года. Первые сделки прошли в аномальном режиме. На ФБ ММВБ, одновременно начали торговаться две зарегистрированные эмиссии акций ВТБ: основная из 5,2 трлн бумаг, зарегистрированных в сентябре 2006 года, и допвыпуск из 1,5 трлн акций, зарегистрированных во время IPO. В ходе торгов акции основного выпуска подорожали на 54%, но к к середине дня торги по ним были прекращены по желанию самого эмитента. Акции дополнительного выпуска в течение первого дня акции торговались на уровне 14-14,5 коп., их стоимость на ММВБ выросла на 4,12%

Уже в мае их цена краткосрочно опустилась ниже цены размещения, а уже в июле этот уровень был пробит окончательно. К концу декабря 2009 года ценные бумаги ВТБ на российских и лондонской биржах стабильно торговались дешевле цены размещения - в районе 12 копеек за акцию. Банк попытался скрасить разочарование новых акционеров. В частности, сообщалось, что ВТБ может пойти на значительное увеличение дивидендных выплат.

Аналитики связывали падение цены акций ВТБ с тем, что, во-первых, уровень цены размещения был завышен за счет участия в IPO крупного российского бизнеса, который пошел на заведомо невыгодное в краткосрочной перспективе приобретение в угоду власти, а во-вторых, не очень хорошими результатами, которые продемонстрировал банк в первом полугодии 2007 г., а также в целом неприятной для банковского сектора конъюнктурой.

В дальнейшем под воздействием мирового финансового кризиса акции продолжили падение. 02.03.2009 года исторический минимум котировок был зафиксирован на уровне 1,95р. За 1 акция ВТБ. Это составило 14,34% от уровня размещения. Капитализация Банка ВТБ упала более чем на 85% от даты IPO.

В начале 2010 года акции торгуются в диапазоне 7-8 копеек за акцию. По прогнозам аналитиков, цена акций может дойти до уровня их размещения в 2007 году через 1-1,5 года.

## 2.3.2 Влияние IPO на финансовые результаты

Группа ВТБ, крупнейшая российская банковская группа, в 2007 году, согласно неаудированной отчетности по МСФО, увеличила чистую прибыль на 28,4% — до 1,514 миллиарда долларов, говорится в сообщении группы. Прибыль до налогообложения составила около 1,82 миллиарда долларов, при этом 96% от нее приходилось на Россию и по 2% — на СНГ и Европу.

Увеличение чистой прибыли было главным образом обусловлено значительным ростом объемов кредитования. Клиентский кредитный портфель после вычета резерва под обесценение вырос в два раза — до 58,549 миллиарда долларов. При этом портфель кредитов населению до вычета резерва под обесценение увеличился в три раза — до 7,682 миллиарда долларов.

Как отметил глава ВТБ Андрей Костин, доля ВТБ на рынке корпоративных кредитов увеличилась до 10,7% с 9%, а доля рынка по розничным кредитам выросла до 5,9% с 2,6%.

При этом, по его словам, улучшилось и качество кредитов. Доля просроченных и переоформленных кредитов в общем кредитном портфеле сократилась в 2007 году до 1,4% с 2,1% в 2006 году.

Кроме того, отметил Костин, «бизнес ВТБ стал более сбалансированным». В частности это связано с тем, что доля кредитов физическим лицам увеличилась до 12,8% в общем кредитном портфеле по сравнению с 8,4% в 2006 году. Доля кредитов в активах возросла с 55,8% в 2006 году до 63,2%.

Согласно отчетности ВТБ, **активы группы выросли на 76,7% — до 92,609 миллиарда долларов**. Как сообщил член правления, руководитель финансового департамента ВТБ Николай Цехомский, четыре пятых (80%) активов ВТБ по итогам 2007 года приходилось на Россию, 16% — на Европу и 4% — на СНГ.

Показатель соотношения затрат к доходам увеличился до 53,6% с 50,8% в связи с инвестициями в развитие филиальной сети ВТБ24.

Всего доходы группы составили в 2007 году 5 миллиардов долларов, а чистые — 2,5 миллиарда долларов. При этом из них 13% пришлось на розничный бизнес, а 87% — на корпоративный.

Комиссионные доходы группы составили 557 миллионов долларов, доходы от валютных операций и переоценки статей баланса составили 650 миллионов долларов, доходы от трейдинговых операций — около 250 миллионов долларов.

ВТБ также расширил свое присутствие в СНГ и в странах дальнего зарубежья. В начале 2008 года ВТБ открыл филиалы в Индии и Китае.

Уровень заимствований банка в 2007 году повысился на 32,7% — до 22,836 миллиона долларов. Среди наиболее значимых сделок: два выпуска еврооблигаций на сумму 1 миллиард евро и 300 миллионов фунтов стерлингов. Несмотря на нестабильность международных финансовых рынков во второй половине 2007 года группа ВТБ выпустила еврооблигации двумя траншами на общую сумму 2 миллиарда долларов.

*Таблица 9. Расчет обязательных нормативов.*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Условное обозначение  (номер) норматива | Название норматива | Допустимое значение норматива | Фактическое  значение  норматива на 25.05.2007 | Фактическое  значение  норматива на 01.01.2007 |
| HI | Достаточности собственных средств (капитала) | **Min 10%(К>5 млн.** евро)  **Min 11%(К<5 млн.** евро) | **39.0** | **13.7** |
| Н2 | Мгновенной ликвидности | **Min 15%** | **61.9** | **50.5** |
| НЗ | Текущей ликвидности | **Min 50%** | **105.2** | **108.7** |
| Н4 | Долгосрочной ликвидности | **Max 120%** | **38.9** | **67.9** |
| Н5 | Общей ликвидности | **Min 20%** | **отменен** | **отменен** |
| Н6 | Максимальный размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщике | **Max 25%** | **6.4** | **19.7** |
| Н7 | Максимальный размер крупных кредитных рисков | **Max 800%** | **66.3** | **353.7** |
| Н9.1 | Максимальный; размер кредитов, банковских гарантий и поручительств, предоставленных банком своим участникам (акционерам) | **Max 50%** | **0** | **0** |
| Н10.1 | Совокупная величина риска по инсайдерам банка | **Max 3%** | **0** | **0,1** |
| Н12 | Использование собственных средств  (капитала) для приобретения акций (долей) др. юр. лиц | **Max 25%** | **0** | **0,1** |

Большинство обязательных нормативов после завершения IPO стали значительно выше.

Объем крупных кредитов невысок по отношению к размеру собственных средств (капитала) банка.

Основной целью IPO ставилось существенное увеличение капитала Банка ВТБ, что позволило расширить объем его операций, как в России, так и за рубежом. По законодательству активы банка не могут более чем в 10 раз превысить его капитал. Чем больше капитал — тем больше возможностей у банка по расширению кредитного портфеля. Также важно, что размещение акций позволило ВТБ получить справедливую рыночную оценку и открыло новые возможности для банка на рынках капитала.

**Заключение**

Целью дипломной работы ставилось рассмотрение эмиссии ценных бумаг как способа мобилизации финансовых ресурсов предприятия.

Открытое размещение акций используется как один из вариантов привлечения предприятием необходимых ему для дальнейшего развития средств. На западе 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.

IPO 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 многих отечественных компаний с иностранным капиталом выход на публичное размещение акций является приоритетным требованием иностранных акционеров, которые стремятся таким образом увеличить прибыль и диверсифицировать риски, связанные с продажей своих акций.

В силу различных требований к публичным компаниям, таких как раскрытие информации об акционерах, прозрачная структура, высокие темпы роста и успешная кредитная история, рассматривать IPO как способ привлечения средств в ближайшие два года могут лишь несколько десятков отечественных компаний из различных отраслей.

К ним относятся уже упомянутые предприятия с долей иностранного капитала (западные инвесторы изначально вкладывали средства только в быстрорастущий бизнес, где отлаживали процессы в соответствии с западными же требованиями), а также наиболее прогрессивные отечественные компании, преимущественно сырьевые и телекоммуникационные. Остальным потребуется чуть больше времени, чтобы стать публичной компанией.

В связи с мировым финансовым кризисом, большинство российских эмитентов, по данным экспертов, отложили свои планы на 2011 год. По оценке специалистов, в 2008 году проведение IPO/SPO (первичное и вторичное размещение акций) отложили более 26 компаний. Всего же подготовкой к IPO в 2008-2009 году занималось не менее 100 компаний. Еще 122 предприятия планировали размещение корпоративных облигаций общим объемом около 360-370 млрд рублей.

В настоящее время проблемой банковского сектора в России является ее крайне низкая капитализация, по отношению к масштабам экономики. Использование механизма IPO является одним из путей решения задачи. Помимо того, что банки увеличивают капитал, фондовый рынок приобретает новый инструмент – ценные бумаги кредитных организаций. Для финансового учреждения привлечение нового капитала играет ключевую роль, так как позволяет улучшить его финансовое положение и получить дополнительные ресурсы для развития.

Особенностью российского рынка банковского IPO становится то, что пионерами здесь стали крупнейшие банки с государственным капиталом, тогда как крупнейшие частные банки еще только планируют размещение.   
Одним из основных ограничений, определяющих состав группы банков, для которых допустимо проведение публичных размещений акций, является наличие достаточно высокого кредитного рейтинга. С другой стороны, надежность банка, как правило, находится в прямой зависимости от его размеров, а из этого следует, что в России, где на долю десяти крупнейших банков приходится более половины совокупных активов банковской системы, уровень финансовой устойчивости большинства из более чем тысячи действующих банков неприемлем для инвесторов.

Проведение IPO для собственников может быть интересно не только как самостоятельный инструмент продажи бизнеса, но и как промежуточный этап перед продажей основного портфеля акций стратегическому инвестору. Создание достаточно ликвидного рынка акций банка означает для его собственников определение точки отсчета в переговорах о стоимости продажи бизнеса стратегическому инвестору, причем с учетом перегретости рынка банковских акций такая точка отсчета может быть весьма выгодна банку.

В данной дипломной работе было рассмотрено проведенное в мае 2007 года IPO Банком ВТБ. Размещение акций ВТБ стало крупнейшим публичным размещением акций в Европе в 2007 году. Кроме того, это самое «народное IPO» в России за всю историю национального фондового рынка. По его итогам акционерами ВТБ стали более 120 тыс. россиян. Рыночная капитализация ВТБ превысила его оцениваемую стоимость до IPO почти в два раза – до 35,5 млрд.долл

В ходе выполнения работы были достигнуты следующие цели:

* рассмотрены методы мобилизации финансовых средств предприятия для финансирования своей деятельности;
* рассмотрены методы эмиссии ценных бумаг;
* описаны особенности эмиссии акций;
* рассморены возможности для выхода компаний на фондовую биржу;
* разобрана специфика банка как эмитента ценных бумаг на примере ОАО «Банк ВТБ»;
* проанализирован проспект эмиссии акций;
* рассмотрено влияние на капитализацию Банка ВТБ выпуска ценных бумаг.

Список литературы:

Гражданский кодекс Российской Федерации (части первая, вторая и третья) (с изм. и доп. от 21 июля 2007 г.). // Ч.1 – СЗ РФ 1994 г. N 32 ст. 3301, Ч.2 – СЗ РФ 1996 г. N 5 ст. 410, Ч.3 – СЗ РФ 2001 г. N 49 ст. 4552.

1. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (с изменениями от 15 января 2008 г.) // 1996 г. № 17, ст. 1918.
2. Федеральный закон от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» (с изменениями от 27 декабря 2007 г.) // СЗ РФ, 1999 г., № 10, ст. 1163.
3. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (с изменениями от 5 января 2007 г.) // СЗ РФ, 1996 г. № 1 ст. 1.
4. Федеральный закон от 10 декабря 2006г. № 174-ФЗ «О государственной регистрации выпусков акций, размещенных до вступления в силу Федерального закона «О рынке ценных бумаг» // СЗ РФ, № 63, 2006, ст. 1421.
5. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 31 декабря 1997 г. № 45 «Об утверждении Положения о порядке приостановления эмиссии и признания выпуска ценных бумаг несостоявшимся или недействительным и внесении изменений и дополнений в акты Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг» // Вестник ФКЦБ от 23 января 1998 г. № 1.
6. Положение о порядке раскрытия информации о существенных фактах (событиях и действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента эмиссионных ценных бумаг, утвержденное постановлением ФКЦБ от 12 августа 1998 г. № 6 // Вестник ФКЦБ России. 1998. № 6.
7. Положение ЦБ РФ от 24.09.1999 №89-П «О порядке расчета кредитными организациями размера рыночных рисков» (ред. от 30.11.2004).
8. Положение о ежеквартальном отчете эмитента эмиссионных ценных бумаг, утвержденное постановлением ФКЦБ от 11 августа 1998 г. № 31// Вестник ФКЦБ России. 1998. № 6.
9. Стандарты эмиссии акций, размещаемых при учреждении акционерных обществ, и их проспектов эмиссии. Утверждены постановлением ФКЦБ России от 3 июля 2006 г. № 25/пс // РГ. 2006. 28 авг. № 161.
10. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие для вузов. – М.: Юнити-Дана, 2006.
11. Ашиткова Т.В., Бут Н.Д., Викторов И.С. Рынок ценных бумаг: правовое регулирование: Научно-практическое пособие – М.: ОЛМА-ПРЕСС, 2006.
12. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. – М.: ЮрИнфоР, 2007.
13. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. - СПб.: Питер, 2007.
14. Звягинцев Д.А. Проблемы развития рынка ценных бумаг в России // Рынок ценных бумаг. - 2008. - №5
15. Зеленин А.Д. Валютное регулирование и рынок ценных бумаг // Известия. - 2008. - №2
16. Колтынюк Б.А. Рынок ценных бумаг: Учеб. для вузов. Изд. 3. - СПб.: Питер, 2007.
17. Роуз Питер С. Банковский менеджмент. Пер. с англ. со 2-го изд. – М.: «Дело Лтд», 2002. – 768с.
18. Кошель Д.Е. Рынок ценных бумаг и финансовый рынок: попытка определения понятий // Вестник Омского университета. - Омск; Изд-во ОмГУ, № 2-3, 2007.
19. Кравченко П.П. Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг Российской Федерации // Менеджмент в России и за рубежом. - 2008. - №2.
20. Кузьмина М.Н. Ценные бумаги в Российской Федерации: правовое регулирование выпуска и обращения. – М.: Юрлитинформ, 2007.
21. Маренков Н.Л., Косаренко Н.Н. Рынок ценных бумаг в России: Учеб. пособие для вузов. Изд. 2. - М.: Флинта, 2007.
22. Миркин А.П. Фондовый рынок в странах Запада. М.: Юнити, 2007.
23. Моратов А.К. Обзор российского фондового рынка. // Валютный Спекулянт. - 2008. - № 6
24. Синицына Н.М. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие для вузов. – Н.Новгород: Полиграфторгсервис, 2006.
25. Трофименко А. Признаки ценной бумаги // Российская юстиция, 2008. - №7
26. Тихомиров Е.Ф. Финансовый менеджмент. М.: Экономика и управление, 2007.
27. Фельдман А.Б. Российский рынок ценных бумаг // Экономист. 2007. - №12.
28. Финансовый менеджмент: Управление финансами предприятия: Учебник для вузов / Е.Ф. Тихомиров. – М.: Академия, 2007. – 384 с.
29. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Под ред. акад. Г.Б. Поляка. – 2-е изд., доп. – М.:ЮНИТИ – ДАНА, 2005. – 527 с.
30. Финансовый менеджмент: Теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. – 6-е изд. – М.: Перспектива, 2007. – 656 с.
31. Финансовый анализ. Управление финансами: Учебник для вузов / Под ред. Н.Н.Селезневой. – 2-е изд. перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 639 с.
32. Финансы предприятий: Учебник / Н.В. Колчина, Г.Б. Поляк, Л.П. Павлова и др.; Под ред. проф. Н.В. Колчиной. – М.: ЮНИТИ, 2008. – 413с.
33. Шеремет А.Д., Ионова А.Ф. Финансы предприятий: менеджмент и анализ: Учеб. пособие для ВУЗов. – М.: Инфра-М, 2008. – 479 с.
34. Управление деятельностью коммерческого банка. (Банковский менеджмент). Учебник для ВУЗОВ. Рекомендован МО РФ. Под ред.Лаврушина О.И. -М.: Юристь, 2004.
35. Пещанская И.В. Организация деятельности коммерческого банка. М.: ИНФРА-М, 2001. – 320с.
36. Экономика организации (предприятия): Учебник / Под ред. Н.А. Сафронова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Экономистъ, 2007 – 618 с.
37. Экономика предприятия: Учебник. – 3-е изд., перераб. и доп. / Семенов В.М., Баев С.А., Терехова С.А.. – М.: Центр экономики и маркетинга, 2007. – 360 с.
38. Инструменты и технологии интегрированного финансового управления в системе стратегического менеджмента кредитных организаций.//Журнал «Управление в кредитной организации», 2007.
39. Проблемы интеграции управления рисками в систему стратегического менеджмента банка.//Газета «Бизнес и банки», 2007, №43-45
40. Теоретические основы формирования финансового управления в системе стратегического менеджмента кредитных организаций// Сборник трудов кафедры управления финансовыми рисками. Под ред. Морыженкова В.В.- М: ГУУ, 2008
41. Актуальные проблемы и подходы к построению системы управления нефинансовыми рисками.//Финансовая аналитика, 2009 №1
42. Официальные материалы сайта www.cbr.ru
43. Официальные материалы сайта www.minfin.ru
44. Официальные материалы сайта www.rcb.ru
45. Официальные материалы сайта www.gks.ru
46. Официальные материалы сайта www.rg.ru
47. Официальные материалы сайта www.vtb.ru
48. Официальные материалы сайта www.expert.ru
49. Официальные материалы сайта www.auver.ru

1. Тихомиров Е.Ф. Финансовый менеджмент. М.: Экономика и управление, 2007. - C. 45 [↑](#footnote-ref-1)
2. http://www.finansmag.ru/ - «Финанс.». Деловой журнал. [↑](#footnote-ref-2)
3. http://www.quote.ru/ - quote.rbc.ru. Котировки – Акций, Облигаций. Прогнозы цен. Биржи. Анализ рынков. [↑](#footnote-ref-3)
4. Кравченко П.П. Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг Российской Федерации // Менеджмент в России и за рубежом. - 2008. - №2. С. 79 [↑](#footnote-ref-4)
5. Звягинцев Д.А. Проблемы развития рынка ценных бумаг в России // Рынок ценных бумаг. - 2008. - №5 – С. 26 [↑](#footnote-ref-5)
6. http://auver.ru/?news=2&id=1706 – Сайт Ассоциации Участников Вексельного Рынка [↑](#footnote-ref-6)
7. Статья 2 Федерального закона от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [↑](#footnote-ref-7)
8. Пункт 1 статьи 19 Федерального закона от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [↑](#footnote-ref-8)
9. Статья 26 Федерального закона от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [↑](#footnote-ref-9)
10. Абзац первый пункта 2 статьи 19 Федерального закона от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [↑](#footnote-ref-10)
11. Пункт 3 статьи 19 Федерального закона от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [↑](#footnote-ref-11)
12. Статья 27.6 Федерального закона от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [↑](#footnote-ref-12)
13. Статья 2 Федерального закона от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [↑](#footnote-ref-13)
14. Пятый абзац статьи 24 Федерального закона от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», пункт 2.5.1 Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утвержденных постановлением ФКЦБ России от 18.06.2006 № 03-30/пс [↑](#footnote-ref-14)
15. Первый абзац статьи 24 Федерального закона от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [↑](#footnote-ref-15)
16. http://www.rg.ru/ - Российская Газета. [↑](#footnote-ref-16)
17. http://bankir.ru/news/2810999 - Банковские новости, банки, кредиты, вклады, работа в банке. [↑](#footnote-ref-17)
18. http://www.vtb.ru – официальный сайт Банка ВТБ [↑](#footnote-ref-18)
19. http://www.expert.ru/printissues/d/2007/22/ipo\_vtb/ - IPO ВТБ: Затянувшееся недомогание. [↑](#footnote-ref-19)