

Министерство образования и науки Украины
Донбасская государственная машиностроительная академия
Кафедра «Финансы»

Составители:
Пилецкая С.Т.
Саплин С.Ю.

Конспект лекций
по дисциплине

«ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ»

(для студентов специальности 7.050104 заочной формы обучения)

Утверждено на заседании
кафедры «Финансы»
протокол № _____
от _____ 2002г.

УДК 336.6

Конспект лекций по дисциплине «Финансовая деятельность субъектов хозяйствования» для студентов специальности 7.050 104 «Финансы» заочной формы обучения / Пилецкая С.Т., Саплин С.Ю. – Краматорск: ДГМА, 2003. -с.

Составители:

Пилецкая С.Т., к.э.н., доцент
Саплин С.Ю., ассистент

Ответственный за выпуск

Елецких С.Я., к.э.н., доцент

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	4
1 Финансы и финансово-хозяйственная деятельность предприятий...	5
2 Предприятие как субъект хозяйствования.....	7
3 Приватизация и эффективность финансово-хозяйственной деятельности предприятия.....	27
4 Профессиональные участники фондового рынка и их влияние на финансовую деятельность субъектов хозяйствования (ФДСХ).....	30
5 Анализ инвестиционной привлекательности предприятия.....	41
5.1 Общая оценка инвестиционной привлекательности предприятий.	41
5.2 Методические условия оценки инвестиционной привлекательности предприятия коммерческим банком.....	44
6 Реструктуризация предприятий.....	51
7 Банкротство предприятий и методы его предотвращения.....	54
Список рекомендуемой литературы.....	59

ВВЕДЕНИЕ

«Финансовая деятельность субъектов хозяйствования» (ФДСХ) - конкретная учебная дисциплина, связанная с изучением особенностей деятельности предприятий в современных условиях реформирования экономики.

Цель изучения данной учебной дисциплины - выявление характера и специфики экономических отношений в сфере финансово-хозяйственной деятельности предприятий. Задачи дисциплины: научиться использовать полученные теоретические знания на практике; ориентироваться в условиях изменяющейся экономической ситуации; научиться быстро и безошибочно принимать решения в области управления финансами предприятий и организации работы в разрезе основных направлений финансово-хозяйственной деятельности.

Предметом дисциплины являются экономические отношения, которые возникают и существуют в сфере финансово-хозяйственной деятельности предприятий.

Объектами дисциплины являются экономические процессы и явления, происходящие в сфере финансово-хозяйственной деятельности предприятий и показатели, их характеризующие

При изучении дисциплины используются методы:

экономического анализа и синтеза (сравнения; абсолютных и относительных величин; ЭММ; балансовой увязки статистических группировок и другие);

планирования и прогнозирования (опытно-статистический; технико-экономических расчетов; программно-целевой, стратегического планирования и прочие);

экспертных оценок.

1 ФИНАНСЫ И ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЙ

Финансы предприятий – это система отношений, связанных с созданием и использованием фондов денежных средств предприятий.

Финансово-хозяйственная деятельность предприятий (далее деятельность предприятий) – это любая деятельность хозяйствующего субъекта, осуществляемая с целью образования финансовых результатов. Деятельность предприятий разделяется на обычную и чрезвычайную (рисунок 1.1).

Под обычной деятельностью принято понимать любую деятельность предприятия, а также операции, которые обеспечивают ее или возникают вследствие ее осуществления. К чрезвычайной деятельности относят те операции или события, которые по характеру своего возникновения и качественным характеристикам осуществления отличаются от обычной деятельности.

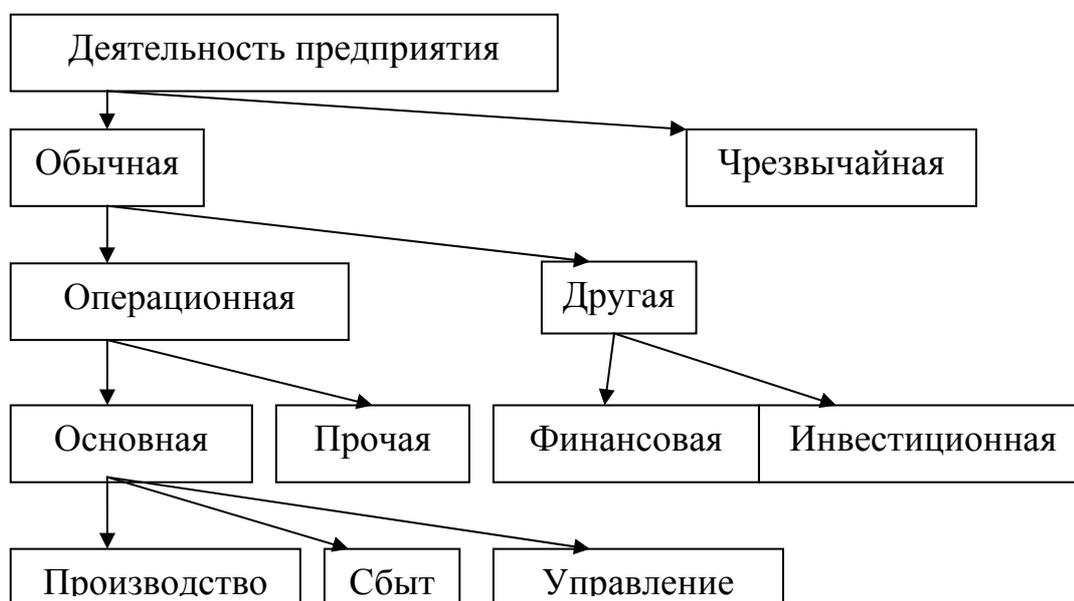


Рисунок 1.1 – Виды деятельности хозяйствующего субъекта

Операционная деятельность предприятия – это основная деятельность предприятия, а также другие виды деятельности, не относимые к финансовой и инвестиционной.

К основной деятельности относят операции, связанные с производством или реализацией товаров (продукции, услуг), которые являются определяющей целью создания предприятия и обеспечивают основную часть его дохода. Расходы, связанные с основной деятельностью, различают по функциям: расходы на производство, расходы на сбыт, расходы на управление.

Другая операционная деятельность включает реализацию иностранной валюты, других операционных активов, операционную аренду активов, проведение исследований и разработок и др.

Инвестиционной деятельностью считается приобретение или реали-

зация активов, не являющихся эквивалентами денежных средств.

Финансовая деятельность – это деятельность, которая приводит к изменениям размера и состава собственного и заемного капитала предприятия.

Образование финансовых результатов деятельности предприятия осуществляется в следующей последовательности:

1 Формирование чистого дохода (выручки) от реализации продукции (товаров, работ, услуг):

$$\text{ЧД} = \text{Д} - \text{НДС} - \text{АС} - \text{ДСН} - \text{ДВ}, \quad (1.1)$$

где ЧД – чистый доход;

Д – выручка от реализации;

НДС – сумма налога на добавленную стоимость;

АС – сумма акцизного сбора;

ДСН – сумма прочих налогов и сборов с оборота;

ДВ – сумма других вычетов с дохода.

2 Образование валовой прибыли:

$$\text{ВП} = \text{ЧД} - \text{С}, \quad (1.2)$$

где ВП – валовая прибыль;

С – себестоимость реализованной продукции (товаров, работ, услуг).

3 Определение состава себестоимости реализованной продукции (товаров, работ, услуг).

В состав затрат, включаемых в себестоимость, входят:

прямые материальные расходы;

прямые расходы на оплату труда;

прочие прямые расходы;

производственные накладные расходы.

По элементам затраты подразделяются:

административные расходы;

расходы на сбыт;

прочие операционные расходы.

4 Образование финансового результата от операционной деятельности. Финансовый результат от операционной деятельности определяется как алгебраическая сумма валовой прибыли, другого операционного дохода, административных расходов, расходов на сбыт и прочих операционных расходов.

5 Образование финансового результата от обычной деятельности до налогообложения. Прибыль от обычной деятельности до налогообложения определяется как алгебраическая сумма прибыли от основной деятельности, финансовых и других доходов, финансовых и других расходов.

6 Образование чрезвычайных доходов и расходов.

7 Образование чистой прибыли.

2 ПРЕДПРИЯТИЕ КАК СУБЪЕКТ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ

Закон Украины «О предприятиях в Украине» определяет следующие виды предприятий:

- **Частное предприятие**, учрежденное на собственности физического лица. Этот вид предприятий основан на частной собственности его учредителя, который использует возможности наемного труда работников.
- **Коллективное предприятие**, учрежденное на собственности трудового коллектива предприятия.
- **Хозяйственное общество**, предприятие, которое учреждено на собственности объединения граждан.
- **Коммунальное предприятие**, учрежденное на собственности соответствующей территориальной общины.
- **Государственное предприятие**, учрежденное на государственной собственности, в том числе казенное предприятие.

Государственное предприятие характеризуется следующим:

хозяйственная организация унитарного типа;

предприятие-несобственник, что обуславливает необходимость выполнения указаний собственника и согласования с ним основных вопросов деятельности;

функционирование на базе государственного имущества, которое закреплено за государственным предприятием на праве полного хозяйственного ведения;

наличие статуса юридического лица;

учредительным документом является устав предприятия, который утверждается органом, уполномоченным управлять государственным имуществом;

исполнение функций собственника имущества относительно государственного предприятия отраслевым министерством или ведомством, в сферу деятельности которого входит предприятие или государственное хозяйственное объединение, в состав которого включено предприятие;

управление государственным предприятием осуществляется линейным руководителем, которого назначает на должность орган, уполномоченный управлять государственным имуществом на основании заключенного с ним контракта;

ограничение в полномочиях:

1) учредительных (не имеет права создавать предпринимательские структуры и принимать участие в таких структурах);

2) по распоряжению закрепленным за ним на праве полного хозяйственного ведения имуществом (запрещено передавать на безвозмездной основе имущество какому-либо лицу, отчуждать основные фонды разрешено

только с согласия отраслевого министерства, ведомства или Фонда государственного имущества);

3) по распоряжению прибылью;

4) по заключению договоров.

В соответствии с действующим законодательством Украины государственное предприятие, не подлежащее приватизации, решением Кабинета Министров Украины может быть преобразовано в казенное предприятие.

Решение о преобразовании государственного предприятия в казенное принимается при одном из следующих условий:

предприятие осуществляет производственную и другую деятельность, которая в соответствии с законодательством может осуществляться только государственным предприятием;

главным потребителем продукции предприятия (более 50 %) является государство;

предприятие является субъектом природных монополий.

Закон Украины «О предприятиях» предусматривает четыре вида хозяйственных объединений: ассоциация, корпорация, консорциум и концерн. Первые два вида хозяйственных объединений являются договорными, остальные – уставными.

В соответствии с данным Законом термин корпорация применяется для характеристики одной из форм хозяйственных объединений.

Отличительные признаки хозяйственных объединений:

учредителями или участниками хозяйственного объединения могут быть только коммерческие юридические лица;

учредители или участники хозяйственного объединения сохраняют свою юридическую самостоятельность как субъекты права;

хозяйственное объединение создается в добровольном порядке;

хозяйственное объединение признается юридическим лицом и является собственником имущества, переданного ему учредителями или участниками.

Закон Украины «О предприятиях» предусматривает четыре вида хозяйственных объединений: ассоциация, корпорация, консорциум и концерн. Первые два вида хозяйственных объединений являются договорными, остальные – уставными.

Ассоциация - это договорное объединение, созданное в целях постоянной координации хозяйственной деятельности.

Ассоциация может осуществлять координацию общих разработок и исследований, оказывать участникам юридические, информационные и другие услуги. Ассоциация получила широкое распространение как вид хозяйственного объединения, поскольку она является универсальным способом ведения совместной деятельности, отличаясь от концерна и корпорации высокой степенью централизации, а от консорциума – разнообразной направленностью деятельности. Для участников ассоциация, как вид хозяйственного объединения, наиболее приемлема из-за возможности сочетания участия в ее деятельности с участием в других ассоциациях и хозяйственных объединениях с сохранением всей полноты юридической са-

мостоятельности. В рамках ассоциации ее участники обычно координируют выполнение отдельных своих задач либо совместно осуществляют часть неосновных функций. Данная ограниченность связи между участниками делает невозможной взаимную имущественную ответственность по долгам каждого участника и ассоциации в целом, но предусматривает участие одного или всех ее членов в других ассоциациях или прочих хозяйственных объединениях. Управление деятельностью ассоциации может осуществляться специально созданным органом управления или одним из участником по согласованию. Орган управления для участников ассоциации в основном является информирующим, координирующим центром, обеспечивающим согласованные действия по отдельным видам деятельности.

Корпорация – это договорное объединение, созданное на основе сочетания производственных, научных и коммерческих интересов, с делегированием отдельных полномочий централизованного регулирования деятельности каждого из участников. Корпорация выполняет лишь те функции и осуществляет те полномочия, которые добровольно переданы ей участниками. Как договорное объединение корпорация не может распоряжаться имуществом предприятий, входящих в ее состав на правах учредителей.

Таким образом, в рассмотренном Законе отсутствуют понятие и правовой статус корпорации как добровольного объединения капиталов физических и юридических лиц для совместного ведения финансово-хозяйственной деятельности.

Консорциум – это временное уставное объединение промышленного и банковского капитала для достижения общей цели. Он создается на основе временного соглашения участников об объединении ресурсов и усилий с целью финансирования осуществления конкретных задач реализации крупных целевых программ и проектов. После выполнения поставленных задач консорциум ликвидируется либо преобразуется в другой вид хозяйственного объединения. Консорциум не предполагает высокую степень концентрации и централизации управления. Его, как и ассоциацию, больше характеризуют координационные отношения участников, чем субординационные.

Концерн – это уставное хозяйственное объединение предприятий различных отраслей народного хозяйства и кредитно-финансовых учреждений на основе полной финансовой зависимости от одного или группы участников. Отличие концерна от других видов хозяйственных объединений состоит в высокой степени централизации и глубине связи между участниками.

Образование и развитие хозяйственных обществ регулируется Законами Украины «О хозяйственных обществах» и «Об изменениях и дополнениях в Закон Украины «О хозяйственных обществах». Причем в приведенных нормативных актах заложены основы корпоративного управления, несмотря на то, что состав и полномочия органов управления разработаны применительно к хозяйственным обществам (преимущественно к АО и ООО).

Хозяйственное общество (далее Общество) – это корпорация, основанная на договоре ее участников, которые объединяют свои материаль-

ные средства и собственными усилиями способствуют извлечению прибыли из совместной деятельности.

В соответствии с действующим законодательством Украины под хозяйственными обществами подразумеваются предприятия, учреждения, организации, образованные на основе соглашения между юридическими лицами и гражданами путем объединения их собственности и предпринимательской деятельности с целью получения прибыли.

Все хозяйственные общества характеризуются следующими признаками:

1) Наличие коллективной собственности. Каждый участник Общества имеет свой пай в общей собственности.

2) Акционерная или паевая структура собственности предполагает выплату доли чистого дохода на акцию или пай (в зависимости от результатов финансовой хозяйственной деятельности).

Учредителями и участниками Общества могут быть любые юридические и физические лица, кроме случаев, предусмотренных законодательством Украины.

Участники Общества имеют следующие права:

участия в корпоративном управлении деятельностью Общества;

участия в распределении прибыли Общества и получения дивидендов;

выхода из Общества;

получения информации о финансово-хозяйственной деятельности

Общества.

Обязанности участников Общества включают:

соблюдение условий и требований учредительных документов Общества;

выполнение решений органов управления Обществом;

выполнение своих обязательств перед Обществом;

неразглашение коммерческой тайны и конфиденциальной информации о деятельности Общества.

Управление Обществом осуществляется через его органы, состав и порядок назначения которых определяется в зависимости от вида хозяйственного общества.

К хозяйственным обществам принадлежат акционерные общества, общества с ограниченной ответственностью, общества с дополнительной ответственностью, полные общества, коммандитные общества.

Акционерным называется Общество, которое имеет уставный фонд, разделенный на определенное количество акций, равных номинальной стоимости, и несет ответственность по обязательствам только имуществом Общества. Акционеры отвечают по обязательствам Общества только в пределах принадлежащих им акций.

Акционерное общество (далее АО) основано на взаимодействии интересов трех групп: акционеров, доверивших свои средства АО, органов управления, осуществляющих руководство Обществом, и наемных работников.

Акционерные общества бывают двух типов: закрытые (ЗАО) и открытые АО (ОАО).

ОАО – АО, акции которого могут распространяться путем открытой подписки и купли–продажи на биржах. Структура ОАО представлена на рисунке 2.1. Число акционеров ОАО не ограничено. Преимуществом ОАО является неограниченное право каждого участника свободно отчуждать принадлежащие ему акции в пользу других участников и третьих лиц.



Рисунок 2.1 - Организационная схема открытого акционерного общества

ЗАО – АО, акции которого распределяются между участниками и не могут распространяться путем открытой подписки или быть объектами ку-

пли–продажи на биржах. В процессе создания ЗАО акции распределяют только между его учредителями или между заранее определенным кругом лиц. В случае выхода одного из учредителей–акционеров из ЗАО или продажи части своих акций, правом их приобретения могут воспользоваться прежде всего другие акционеры данного Общества. Организационная структура ЗАО представлена на рисунке 2.2.

Вместе с тем ЗАО имеют ряд недостатков. Так, в ЗАО фактически отсутствует контроль за деятельностью органов управления. Ограничение свободы отчуждения акций сдерживает перелив капитала.

Характерными признаками АО являются:

1) акционерная собственность (собственность Общества состоит из собственности его участников, вложивших средства в приобретение акций);

2)ограниченная ответственность участников АО по обязательствам Общества;

3)большое число участников – акционеров;

3)наличие квалифицированного управления;

4) начисление дивидендов - чем выше эффективность предприятия, тем больше размер чистой прибыли, идущей на выплату дивидендов, и тем выше заинтересованность акционеров;

5) определение рыночной стоимости акций (курса акций): для открытого общества - по курсу фондовой биржи, для закрытого - по номинальной стоимости;

6) свобода отчуждения акций по усмотрению участника - ЗАО она ограничена, причины и степень ограничения могут быть различными, например, в целях предупреждения репрофилирования предприятия, на базе которого создано ЗАО, в его уставе предусмотрено отчуждать акции либо только в пользу других участников, либо при условии согласия других участников - в пользу третьих лиц; существуют незначительные ограничения свободы отчуждения акций и в ОАО, например, когда уставом ОАО устанавливается право преимущественного приобретения акций членами трудового коллектива предприятия;

7) существует возможность (угроза) смены собственника, в результате скупки акций Общества третьим лицом.

Таким образом, достоинствами АО являются:

возможность привлечения большого числа участников;

возможность осуществления перелива капитала из одной сферы деятельности АО в другие;

отсутствие риска утраты личного имущества участников в результате неэффективной деятельности АО.

Недостатками АО являются фактическое сосредоточение полномочий хозяйственного и корпоративного управления в руках руководства и связанные с этим нарушения прав акционеров. Нарушения прав акционеров со стороны органов управления, встречающиеся при корпоративном управлении АО:

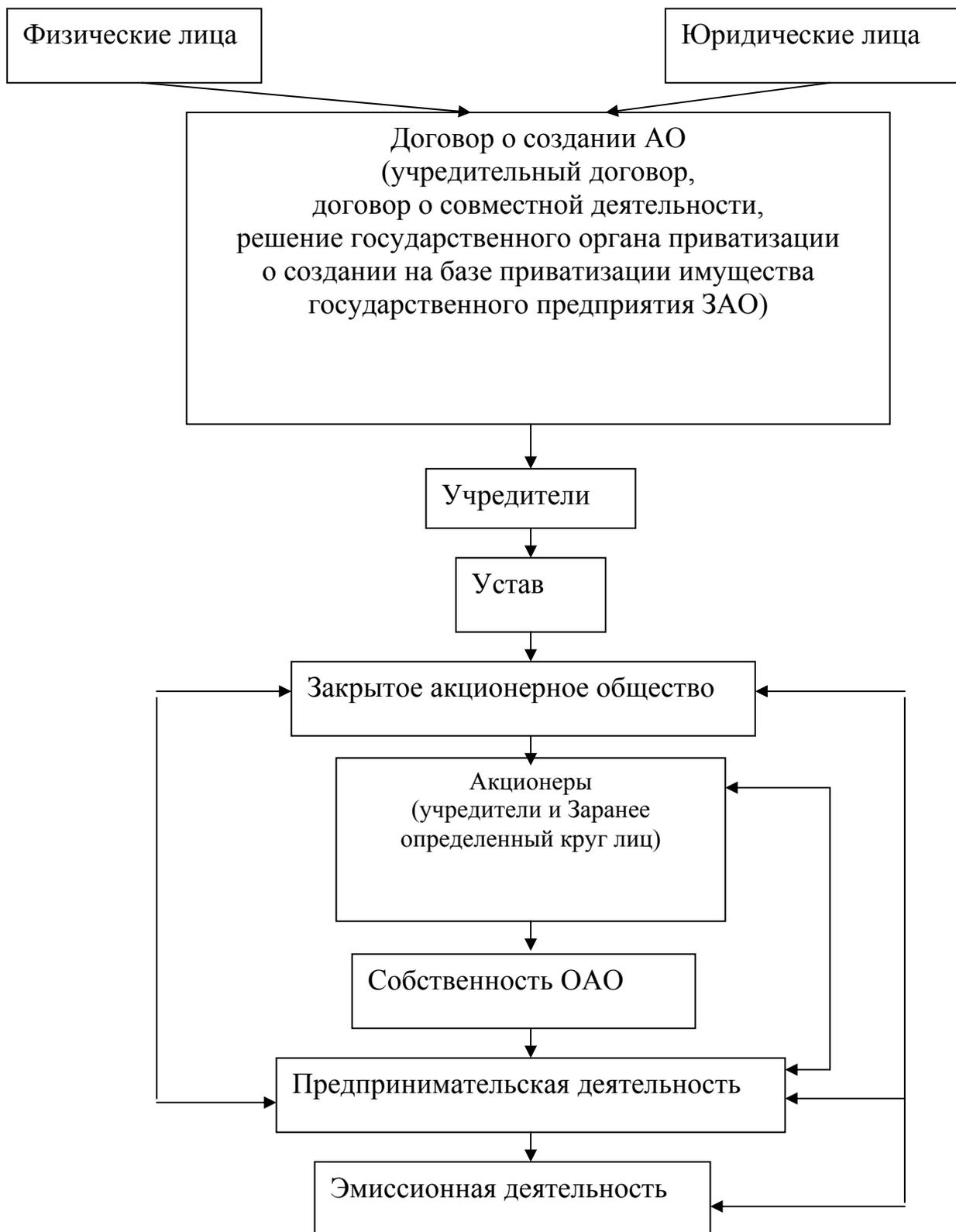


Рисунок 2.2 - Организационная схема закрытого акционерного общества

- 1 Осуществление дополнительной эмиссии акций и размещение их:
- а) среди искусственно суженного круга лиц;
 - б) по экономически необоснованно заниженным ценам;

в) с нарушением порядка принятия решения об эмиссии и утверждении итогов подписки;

г) с устранением «нежелательных» акционеров от участия во всех этих процедурах.

2 Ограничение подписки на акции дополнительного выпуска путем:

а) заблаговременного составления списков лиц, заявивших о намерении приобрести акции АО;

б) нарушения преимущественного права акционеров на приобретение акций дополнительного выпуска;

в) несанкционированного введения преимущественного права трудового коллектива на приобретение акций дополнительного выпуска;

г) ограничения максимального количества акций, приходящихся на одного акционера.

3 Ограничение допуска акционеров к участию в работе общего собрания путем:

а) несоблюдения сроков регистрации;

б) отказа в признании полномочий акционера или его представителя путем голосования на общем собрании, не на основании правоустанавливающих документов;

в) непризнание полномочий доверительных обществ, представляющих интересы акционеров;

г) непризнание полномочий акционера или его представителя на основании любого документа, удостоверяющего личность;

д) запрет на формирование «консолидированного» права голоса;

е) ограничение права передачи полномочий одного акционера другому.

Ряд западных ученых-экономистов считает, что с точки зрения организационно-правовых особенностей формирования и управления украинские ОАО в основном отвечают потребностям малого и среднего бизнеса стран Европы. Чтобы украинские корпорации по своим масштабам относились к корпорациям международного класса, следует усилить концентрацию капитала.

Уставный капитал хозяйственного общества – это зафиксированная в учредительных документах общая стоимость активов, которые являются вкладом владельцев в капитал предприятия, то есть это сумма капитала, которую формируют предприятия, в частности хозяйственные общества, для начала своей деятельности. В настоящее время величина уставного капитала АО – 1250 минимумов заработной платы. Учредители ОАО должны быть держателями акций на сумму, составляющую 25 % уставного капитала, и сроком не менее двух лет. В условиях создания ЗАО учредители должны внести не менее 50 % средств за акции к моменту проведения первого общего собрания акционеров. Источниками формирования уставного капитала АО являются средства от продажи акций.

Уставный капитал выполняет три основные функции:

во-первых, является материальной базой для организации финансово-хозяйственной деятельности Общества при его создании;

во-вторых, гарантирует выполнение Обществом обязательств перед кредиторами;

в-третьих, определяет право каждого участника Общества на долю имущества и часть прибыли пропорционально его вкладу.

Операция по уменьшению номинала акций, осуществляемая АО-эмитентом, без изменения уставного капитала называется дроблением (сплитом). При этом каждая из имеющихся акций делится на несколько частей с соответственно минимальными номиналами. Обратная операция называется консолидацией (обратным сплитом). Указанные операции регулируются специальным нормативным документом – Положением о порядке регистрации выпуска акций АО при изменении номинальной стоимости и количества акций без изменения размера уставного капитала, утвержденным решением ГКЦБФР от 14.09.2000 г. № 125.

Процедура увеличения (уменьшения) уставного фонда АО регламентируется Приказом ГКЦБФР «Об утверждении Положения о порядке увеличения (уменьшения) размера уставного фонда АО» от 16.10.2000 г. № 158.

Источниками увеличения уставного фонда АО являются дополнительные вклады и реинвестиция дивидендов. Пути увеличения размеров уставного фонда:

- увеличение количества акций предыдущего номинала;
- увеличение номинальной стоимости акций.

Причем при увеличении размера уставного фонда АО не допускается объединение источников и путей увеличения уставного фонда. Увеличение уставного фонда также не допускается в случае, если не оплачен предыдущий выпуск акций по цене, не ниже номинала.

При уменьшении размеров уставного фонда АО применяются два варианта:

- уменьшение номинальной стоимости акций;
- уменьшение количества акций существующей номинальной стоимости.

АО не имеет права уменьшать размеры уставного фонда, если кредиторы против такого уменьшения и предыдущий выпуск акций не зарегистрирован. При уменьшении уставного фонда АО запрещено использование двух вариантов одновременно.

Обществом с ограниченной ответственностью (ООО) называется общество, которое имеет уставный фонд, разделенный на доли, размер которых определяется учредительными документами. Особенностью этого общества является то, что участники ООО несут ответственность в пределах их взносов. Величина уставного капитала ООО соответствует 100 минимумам заработной платы. Источниками создания уставного капитала ООО могут выступать частные вложения капитала в виде оборотных и необоротных средств, ноу-хау, патенты и прочее. К моменту регистрации ООО каждый его участник обязан внести не менее 30 % вклада, заявленного в учредительных документах.

К особенностям ООО относится преимущественное право участников на покупку доли вышедшего участника пропорционально размерам

принадлежащих им долей. Организационная схема ООО представлена на рисунке 2.3.

Обществом с дополнительной ответственностью (ОДО) называется общество, уставный фонд которого разделен на доли определенных учредительными документами размеров. Участники такого общества отвечают за его долги своими взносами в уставный фонд, а при недостаточности этих сумм – дополнительно принадлежащим им имуществом, в одинаковом для всех участников кратном размере во взнос каждого участника.

Организационная схема ОДО представлена на рисунке 2.4.

Таким образом, участники несут субсидиарную (дополнительную) солидарную ответственность. Они отвечают не всем своим имуществом, как в полном обществе, но в то же время их ответственность не ограничивается суммой внесенных ими долей. Это дает возможность участникам минимизировать или ограничивать риск потерь, связанных с неэффективной деятельностью общества по сравнению с участниками полного общества. Кредиторы общества получают значительные деловые гарантии в деловых отношениях с ним по сравнению с ООО. В случае банкротства одного из участников ОДО его ответственность по обязательствам общества распределяется между остальными участниками пропорционально их вкладам или согласно закрепленной в уставе норме.



Рисунок 2.3 - Организационная схема общества с ограниченной ответственностью

Полным называется такое общество, все участники которого занимаются совместной предпринимательской деятельностью и несут солидарную ответственность по обязательствам общества всем своим имуществом.

Особенностью полного общества является усиленная ответственность участников по всем обязательствам. Она является по размеру неограниченной, по характеру ответственности - солидарной. Хотя общество имеет обособленное имущество, которым оно отвечает по своим обязательствам, в случае его недостаточности взыскание его кредиторов может быть обращено также на имущество участников. Причем, требование о взыскании может быть обращено к одному или нескольким участникам. Поэтому полное общество является наиболее предпочтительным в случаях, если участники:

стремятся к приблизительно одинаковому участию в формировании уставного фонда;

контролируют риск полной личной ответственности;

намерены быть также работниками общества.

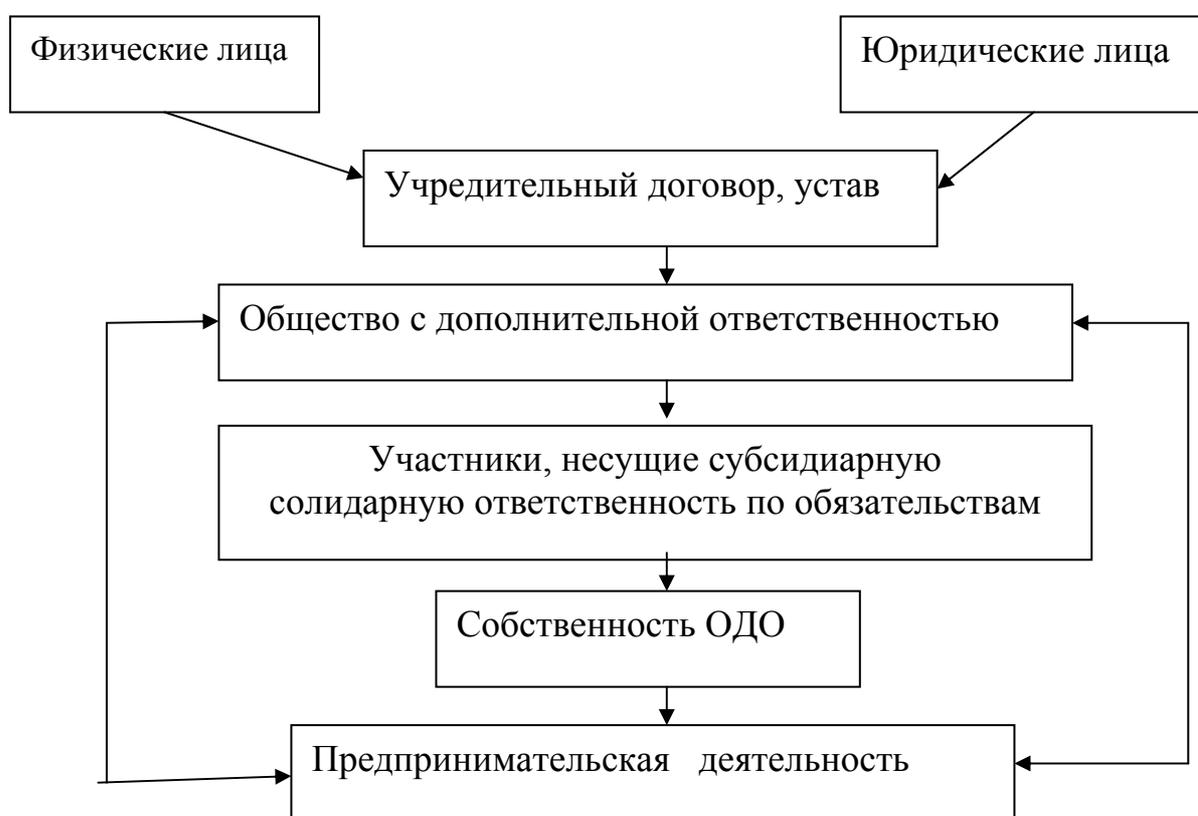


Рисунок 2.4 - Организационная схема общества с дополнительной ответственностью

Полным называется такое общество, все участники которого занимаются совместной предпринимательской деятельностью и несут солидарную ответственность по обязательствам общества всем своим имуществом.

Особенностью полного общества является усиленная ответственность участников по всем обязательствам. Она является по размеру неограниченной, по характеру ответственности - солидарной. Хотя общество имеет обособленное имущество, которым оно отвечает по своим обязательствам, в случае его недостаточности взыскание его кредиторов может быть обращено также на имущество участников. Причем, требование о

взыскании может быть обращено к одному или нескольким участникам. Поэтому полное общество является наиболее предпочтительным в случаях, если участники:

стремятся к приблизительно одинаковому участию в формировании уставного фонда;

контролируют риск полной личной ответственности;

намерены быть также работниками общества.

Организационная схема полного общества представлена на рисунке 2.5.

Коммандитным обществом называется общество, которое включает наряду с одним или большим числом участников, несущих ответственность по обязательствам общества всем своим имуществом, также одного или большее число участников, ответственность которых ограничивается вкладом имущества.

Организационная схема коммандитного общества представлена на рисунке 2.6. Главный отличительный признак коммандитного общества – характер ответственности его участников. Для различных групп участников она разная. Учредители общества обязаны возместить причиненные кредиторам убытки полностью. Они имеют неограниченную солидарную ответственность, как в полном обществе. Остальные участники – доверители общества (коммандитисты) отвечают по обязательствам общества либо в пределах внесенных ими вкладов.

Порядок управления коммандитным обществом также имеет свои особенности, состоящие в неодинаковом участии в управлении учредителей и коммандитистов. Состав органов управления обществом полностью формируется из лиц, несущих неограниченную солидарную ответственность по его обязательствам. Это связано с тем, что коммандитисты, находясь на управленческих должностях, могут допустить неэффективную деятельность общества, вплоть до его банкротства, так как рискуют в итоге потерять только собственные вклады, а не личное имущество.

Отличием данного общества является порядок исключения из состава его участников. Исключению по решению собрания участников подлежат только учредители, а не коммандитисты.



Рисунок 2.5 - Организационная схема полного общества

К корпоративным структурам принадлежат также производственные кооперативы. Производственный кооператив – это добровольное объединение граждан для совместной производственной и иной хозяйственной деятельности, основанное на личном трудовом участии его членов (участников) и объединении их имущественных паевых взносов. Кооператив как организационно–правовая форма напоминает ОДО. Организационная структура производственного кооператива представлена на рисунке 2.7.

Отличительными признаками производственного кооператива являются:

В состав кооператива входят физические лица числом не менее пяти человек.

Обязательным условием членства в производственном кооперативе является личное трудовое участие.

Членство в кооперативе закрепляется внесенными паевыми взносами, которые в совокупности составляют имущество производственного кооператива наряду с получаемой прибылью, имуществом, полученным в дар и т.п. Все имущество кооператива затем разделяется на паи, которые распределяются среди его членов пропорционально сделанным взносам.

Прибыль, полученная производственным кооперативом, распределяется согласно значениям коэффициентов трудового участия.

Прибыль производственного кооператива является не только источником пополнения паев его членов, из ее части может быть также образован неделимый (страховой) фонд, если это предусмотрено уставом кооператива.

Члены кооператива несут субсидиарную ответственность по его обязательствам.

Кооператив может привлекать наемных работников, но в пределах установленной нормы численности.

Члены кооператива могут по своему усмотрению выйти из него (предварительно предупредив об этом), получив стоимость паев или имущество, ей соответствующее. Возможно исключение из кооператива по решению общего собрания. Основаниями для этого являются: невыполнение членом кооператива обязанностей, возложенных на него уставом и невнесение членом кооператива в установленный срок паевого взноса.



Рисунок 2.6 - Организационная схема командитного общества



Рисунок 2.7 - Организационная схема производственного кооператива

Высшим органом управления кооперативом является общее собрание его членов. Функции исполнительных органов выполняют правление или председатель кооператива. Функции контролирующих органов выполняют наблюдательный совет и ревизионная комиссия или ревизор.

Члены кооператива имеют следующие права:

участия в производственной и иной хозяйственной деятельности кооператива;

участия в работе общего собрания с правом одного голоса;

получения доли прибыли кооператива, подлежащей распределению между его членами, а также иных выплат;

получения заработной платы и приравненных к ней выплат;

получения информации от должностных лиц кооператива по любым вопросам его деятельности;

выхода из состава членов кооператива и получения предусмотренных его уставом выплат.

Обязанности членов производственного кооператива включают:

внесение паевого взноса;

личное трудовое участие в работе кооператива;

принятие субсидиарной ответственности по обязательствам кооператива.

Корпоративные объединения – добровольные объединения юридических и физических лиц – частных предпринимателей, занятых однотипной или различной деятельностью, в целях координации деятельности и защиты имущественных или иных интересов. К корпоративным объединениям относятся: союзы, хозяйственные ассоциации, концерны, консорциумы, картели, корнеры, конгломераты, тресты, синдикаты, франчайзные системы, холдинги.

Союзы – это объединения предприятий по отраслевому, территориальному и иным признакам в целях обеспечения общих интересов участников в государственных, международных и иных организациях. В связи с этим функции союза в основном представительские. Деятельность союзов осуществляется за счет членских и добровольных взносов, пожертвований.

Хозяйственные ассоциации по своей организационно–правовой форме сходны с союзами. Они также создаются на ведомственной основе в целях представления интересов участников в отношениях с государственными и негосударственными организациями. В отличие от союзов ассоциации выполняют функции производственного характера (функция координации производственной деятельности между участниками ассоциации, функция углубления специализации, функция кооперации, централизации и т.п.).

Концерны являются корпоративными объединениями, действующими на основе централизации производственных функций, научно–технической политики, инвестиционной, финансовой, технической политики, внешнеэкономической деятельности, имеющими целью также организацию коммерческого обслуживания. Отличительной особенностью концернов является управление на основе единоначалия. Хозяйственная свобода участников концерна существенно ограничена.

Концерны бывают двух видов: вертикальные и горизонтальные. Вертикальные концерны имеют сложную структуру и объединяют предприятия различных отраслей промышленности, участвующих в связанном производственно–технологическом процессе. Горизонтальные концерны объединяют предприятия, относящиеся к одной отрасли.

Консорциумы – это корпоративные объединения на паевой основе, возникающие между несколькими банками и промышленными предприятиями для совместного размещения займа или осуществления единого капиталоемкого проекта. Целью данного корпоративного объединения может быть также реализация программ, проектов, государственных заказов. Деятельность консорциумов строится на основе распоряжения паевыми взносами и ресурсами. Консорциумы совмещают выполнение хозяйственных и представительских функций.

Картели – корпоративные объединения, имеющие целью решение проблем, связанных со сбытом продукции, таких, как укрепление позиций на действующих рынках сбыта, охват новых рынков сбыта, разграничение сфер влияния, регулирование цен на товары и т.п.

Корнеры – корпоративные объединения, имеющие целью перебро-ску, аккумуляцию и использование капитала для закрепления на новом рынке сбыта.

Конгломераты имеют сходство с вертикальными концернами и создаются как объединения предприятий, взаимосвязанных в процессе производства. В отличие от концерна, участники конгломерата пользуются широкой автономией.

Тресты как корпоративные объединения отличаются прочностью экономических и организационных связей. Участники трестов полностью теряют хозяйственную самостоятельность и частично юридическую, так как здесь объединение происходит по всем параметрам их деятельности.

Синдикаты – корпоративные объединения, участники которых теряют свою коммерческую самостоятельность, так как главной целью их создания является решение вопросов сбыта.

Франчайзные системы – корпоративные объединения между предприятиями и частными предпринимателями. Деятельность этих объединений основывается на сотрудничестве больших, средних и малых предприятий. Хозяйственные отношения строятся в виде оказания финансовой и консультационной помощи со стороны экономически сильного участника (франчайзы) другим участникам. Целью данных объединений является предоставление услуг в области менеджмента и маркетинга, инвестирование.

Холдинги – это корпоративные объединения предприятий, определяющие общую стратегию их развития. Участники холдингов имеют достаточную степень свободы в оперативной деятельности.

Корпорации как коллективные объединения лиц и капитала, являющиеся юридическими лицами и осуществляющие какую-либо социально-полезную деятельность, классифицируются в зависимости от характера имущественных прав их участников (рис. 2.8) и цели их деятельности (рис. 2.9).

Корпоративными структурами являются также промышленно-финансовые группы. Промышленно-финансовая группа (ПФГ) – это объединение, в которое могут входить промышленные предприятия, сельскохозяйственные предприятия, банки, научные и проектные учреждения, другие учреждения и организации всех форм собственности, имеющие целью получение прибыли, и которое создается по решению Правительства Украины на определенный срок в целях реализации государственных программ развития приоритетных отраслей народного хозяйства, включая программы, разработанные согласно межгосударственным договорам.

Создание ПФГ не допускается в сфере торговли, общественного питания, бытового обслуживания, материально-технического снабжения, транспортных услуг. ПФГ не имеет статуса юридического лица и включает одно головное предприятие и других участников.



Рисунок 2.8 - Классификация корпораций по характеру имущественных прав их участников

Согласно действующему законодательству в Украине могут создаваться также транснациональные и межгосударственные ПФГ. Если в состав участников ПФГ включаются отечественные и иностранные юридические лица, то это транснациональная ПФГ. Если ПФГ с аналогичным составом участников создана на основе межправительственного или межгосударственного договора, согласие на обязательность которого дано Верховным Советом Украины, то это межгосударственная ПФГ.

Как субъекты рыночных отношений корпорации способствуют решению двух фундаментальных проблем рыночной экономики. Первая заключается в привлечении капитала под крупные инвестиции. В странах с рыночной экономикой корпорация сама способна раздобыть необходимые средства, привлекая большое количество индивидуальных инвесторов. Вторая проблема заключается в диверсификации, распределении риска. Поскольку каждый инвестиционный проект предполагает инвестиционный риск, инвестор предпочитает поделить деньги на более мелкие капиталовложения в большое количество компаний и таким образом снизить степень общего неизбежного риска. Существование корпорации, акции которой свободно продаются и покупаются, создает благоприятные условия для такой диверсификации.

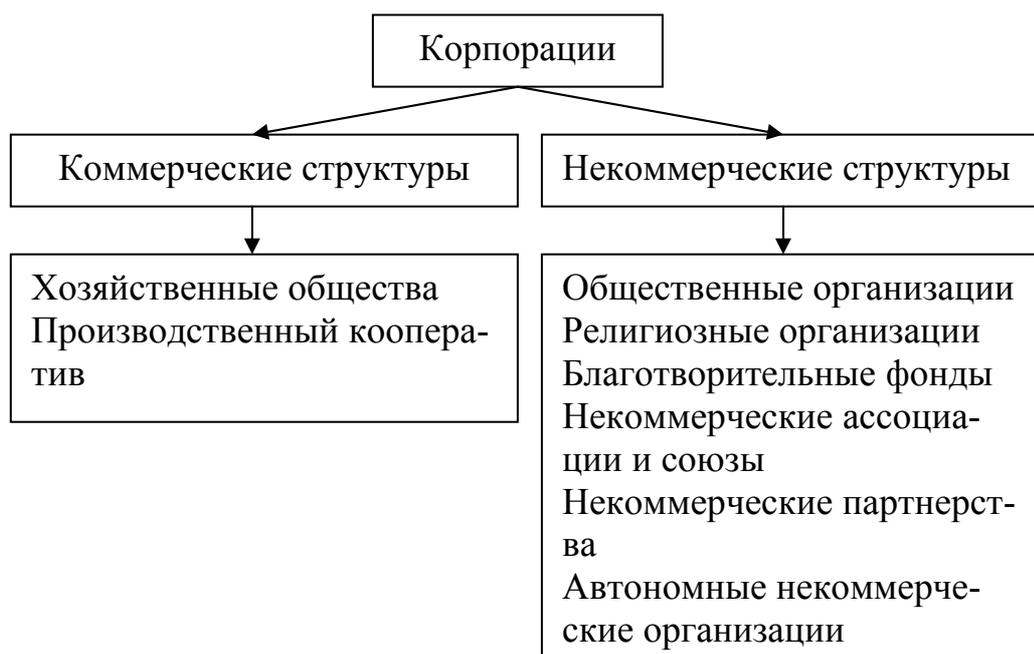


Рисунок 2.9 - Классификация корпораций по цели их деятельности

3 ПРИВАТИЗАЦИЯ И ЭФФЕКТИВНОСТЬ ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

За период с 1994 по 1998гг. количество АО в Украине увеличилось более чем в 4 раза, что указывает на приоритетность способа создания ОАО на базе государственных предприятий среди других способов приватизации еще в процессе ее осуществления. Число ОАО, созданных в процессе приватизации, возросло за указанный период почти в 9 раз, а их доля в общем количестве АО постепенно увеличивалась с 13,6 до 27,5 %. Это, в свою очередь, свидетельствует о наличии тенденции повышения роли ОАО, созданных в процессе приватизации, в структуре экономики Украины. Доля корпоративного сектора в экономике страны в настоящее время превышает 60 %. При этом доля корпоративных структур, созданных в процессе приватизации, составляет в структуре экономики почти 30 %. В Украине по состоянию на 01.01.98 г. АО произведено 56 % общего объема промышленной продукции. Однако в настоящее время количество АО, созданных различными учредителями, более чем в 3,5 раза превышает количество ОАО, созданных в процессе приватизации имущества государственных предприятий (табл. 3.1).

Таблица 3.1- Количество акционерных обществ в Украине на конец года

Показатели	1994г.	1995г.	1996г.	1997г.	1998г.
Общее количество АО	9341	19476	30922	35443	35693
В том числе количество ОАО, созданных в процессе приватизации	1268	4247	7663	9011	11812
Удельный вес ОАО, созданных в процессе приватизации, в общем количестве АО, %	13,6	21,8	24,8	25,4	27,5

В 1999 г. в Украине завершена массовая сертификатная приватизация имущества предприятий. Однако проведенная приватизация, отличительной особенностью которой стало приоритетное создание открытых акционерных обществ, в итоге не обеспечила последующего повышения эффективности их финансово-хозяйственной деятельности. Это подтверждают конкретные статистические данные. Предприятиями и организациями за 1998г. получено 9,1 млрд. грн. балансовой прибыли, что в сравнении с предыдущим годом составляет около 70 %. Значительная часть балансовой прибыли в основном обеспечена предприятиями промышленности и транспорта. В течение отчетного периода более 50 % всех предприятий имели убытки, сумма которых составила 12 млрд. грн., тогда как в 1996 г. только 30 % приватизированных предприятий являлись убыточными, в 1997 г. – 33 %. В 1998-1999 гг. по сравнению с 1996-1997 гг. в 2,5 раза увеличилось количество предприятий-банкротов.

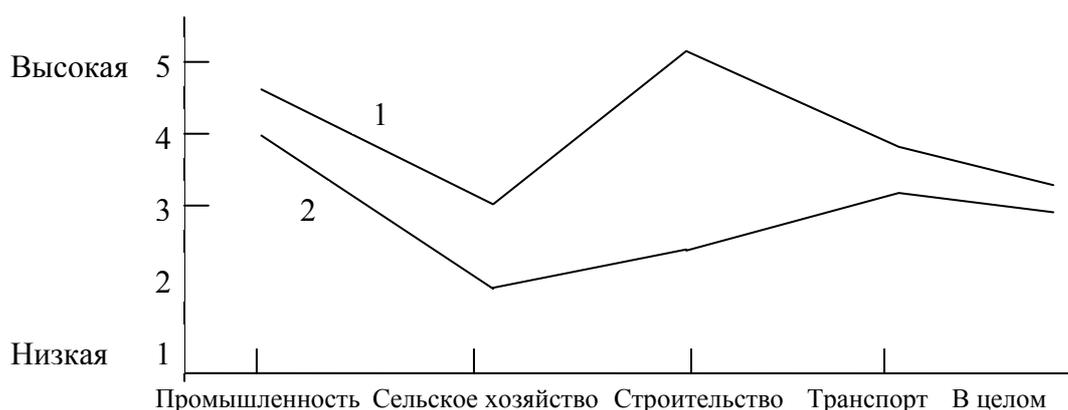
Анализируя динамику экономической эффективности приватизированных предприятий базовых отраслей экономики, можно сделать вывод, что их эффективность снижается. Так, если до приватизации количество низкоэффективных предприятий (в том числе убыточных) составляло 49,6% от общего количества, то в 1998 г. оно составляло уже 73,9 %, то есть выросло в 1,5 раза. Количество среднеэффективных предприятий уменьшилось за этот период с 37,1 до 23 %. Количество высокоэффективных – уменьшилось с 13,3 % в доприватизационном периоде до 3,1 % в 1998 г. Аналогичная тенденция наблюдается по сравнению с данными об эффективности работы приватизированных предприятий 1996 г. Так, в 1996 г. количество низкоэффективных предприятия по сравнению с доприватизационным периодом уменьшилось до 16,8 %, но в 1998 г. данная тенденция не сохранилась. Количество среднеэффективных предприятий в 1996 г. составляло 50 %. Следовательно, в 1998 г. по сравнению с 1996 г. количество этих предприятий также снизилось. Количество высокоэффективных предприятий в 1998 г. по сравнению с 1996 г. снизилось на 30,1 %.

Сравнительный отраслевой анализ экспертных оценок эффективности деятельности предприятий в до- и послеприватизационный периоды показал, что эффективность работы после приватизации снизилась по всем отраслям практически на 0,6 балла (рис. 3.1).

Наиболее существенное снижение эффективности наблюдается в строительстве - с 4,3 до 2,8 баллов. На последнем месте по уровню эффективности находится сельское хозяйство.

Определенные отличия имеет динамика эффективности деятельности убыточных, низкоэффективных и эффективных предприятий (таблица 3.2).

Экспертная оценка, баллы



- 1 – доприватизационный период
- 2 – послеприватизационный период

Рисунок 3.1 - Среднеотраслевой уровень эффективности деятельности предприятий в до- и послеприватизационный периоды

Из таблицы видно, что со временем положение убыточных и низкоэффективных предприятий ухудшилось. Следовательно, приватизация не обеспечила улучшения их финансового состояния. В то же время эффективно действующие предприятия несколько улучшили свои показатели.

Таблица 3.2 - Сравнительная характеристика изменения финансового состояния предприятий до и после приватизации их имущества (по 7-балльной шкале)

Предприятия	Оценка эффективности		Рентабельность	Платежеспособность	Финансовая устойчивость
	До приватизации	После приватизации			
Убыточные	3,3	2,5	1,7	1,6	1,7
Низкоэффективные	3,4	2,9	2,1	1,9	2,0
Эффективные	4,0	4,2	3,8	3,5	3,6

Балл

Следовательно, экономическая оценка приватизации не сводится только к учету числа приватизированных объектов и анализу динамики приватизационного процесса. Объективная экономическая функция приватизации состоит в стимулировании эффективной работы предприятий. Однако до настоящего времени негосударственная собственность в виде акционерных обществ, созданных в результате приватизации в Украине, не доказала еще своих преимуществ перед государственной. В частности, коммерческие банки, как акционеры приватизированных АО, в целом пока еще не получили убедительных доказательств целесообразности такого инвестирования. Сложившаяся ситуация в значительной мере обусловлена неудовлетворительной в целом организацией корпоративного управления приватизированными предприятиями.

4 ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ УЧАСТНИКИ ФОНДОВОГО РЫНКА И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ФИНАНСОВУЮ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ (ФДСХ)

Развитие корпоративных отношений в производстве и непроизводственной сфере деятельности связано, в первую очередь, с изменениями в системе управления предприятиями. Эти изменения касаются управленческого процесса в условиях конкретных предприятий. В основном это изменения структуры и методов управления конкретным предприятием, преобразованным в хозяйственное общество, любая форма которого является разновидностью корпорации. Развитие хозяйственных обществ не только способствует изменению структуры собственности на предприятии, но изменяет структуру экономики в целом, способствует мобилизации финансовых ресурсов и их перераспределению в народном хозяйстве, межотраслевой интеграции, преодолению узкоотраслевого характера государственных предприятий и объединений, демонополизации экономики.

Коллективная и акционерная формы собственности способны обеспечить привлечение на предприятия дополнительных оборотных средств от предпринимателей, от остального населения, от зарубежных инвесторов, стимулировать качество труда работников. Для практического воплощения этих возможностей необходимо наличие организационного, правового и экономического обеспечения корпоративного управления.

Корпоративное управление - это взаимосвязь законодательства и практики организации и руководства корпорацией (в том числе хозяйственным обществом). Корпоративное управление включает:

- юридический статус предприятия;
- права участников на имущество предприятия;
- отношения между исполнительными органами и участниками общества;
- роль и полномочия исполнительных органов хозяйственного общества;
- организационную структуру предприятия, правила и порядок его деятельности.

Корпоративное управление основывается на следующих принципах:

Принцип централизации корпоративного управления. Достоинствами централизации являются доминирование в процессе принятия решения компетентного круга лиц, устранение дублирования в работе, снижение управленческих расходов. Недостатки централизации заключаются в возможности концентрации управленческих полномочий у некомпетентных лиц и больших временных затратах при доведении принятых управленческих решений до конкретных исполнителей.

Принцип децентрализации. Достоинствами децентрализации являются быстрота принятия решений и доведения их до исполнителей, самостоятельность низовых подразделений и их участие в разработке и принятии управленческих решений, отсутствие необходимости в разработке детальных планов. Недостатками децентрализации могут быть: отсутствие

качества принимаемых управленческих решений, затруднение унификации правил и процедур принятия решений.

Принцип координации деятельности структурных подразделений и отдельных работников.

Принцип эффективного использования ресурсного потенциала.

Принцип эффективного сотрудничества с посредническими структурами, государственными организациями и учреждениями.

Объектом корпоративного управления является корпоративная собственность. Корпоративная собственность - это, с одной стороны, собственность корпорации или хозяйственного общества, с другой - собственность нескольких крупных "владельцев" или множества мелких "владельцев".

В более конкретизированном виде объектами корпоративного управления выступают:

- акционеры и другие участники корпорации;
- инвесторы без права собственности;
- кредиторы и прочие лица, обладающие обязательствами корпорации;
- наемные работники корпорации;
- хозяйственные партнеры корпорации;
- органы государственной власти.

Субъекты корпоративного управления - это субъекты корпоративных отношений. Корпоративные отношения - это отношения по поводу совместного владения корпоративной собственностью. Субъектами корпоративных отношений являются:

- участники корпораций;
- руководство корпораций;
- работники корпораций;
- банки;
- хозяйственные партнеры;
- государство.

Субъекты корпоративных отношений в Украине объединены в четыре группы (табл. 4.1):

Эмитенты ценных бумаг – государственные и негосударственные юридические лица, имеющие право выпуска корпоративных ценных бумаг.

Инвесторы – физические и юридические лица, заинтересованные в приобретении корпоративных ценных бумаг и имеющие на это право. Различают крупных и мелких инвесторов. Крупные инвесторы охватывают значительную часть уставного фонда хозяйственного общества (свыше 25%), что дает им право оказывать существенное влияние на деятельность этого общества. Доли мелких инвесторов невелики, следовательно, их влияние находится в зависимости от их числа. В настоящее время в общем количестве инвесторов доминируют мелкие. По состоянию на 01.01.99. в Украине насчитывалось более 35 млн. акционеров, доля которых в уставных фондах АО не превышала 3 %. В дальнейшем предполагается сокращение их числа, поскольку уже сейчас обнаружена тенденция concentra-

ции пакетов акций у крупных инвесторов.

Таблица 4.1 - Участники корпоративных отношений в Украине

Инвесторы	Посредники	Эмитенты	Долевики
1 Физические лица.	1 Торговцы ЦБ.	1 Государство.	1 ООО.
2 Юридические лица.	2. ИФ, ИК, ДО.	2 АО.	2 ОДО.
2.1 Институциональные лица (ИФ, ИК, страховые и пенсионные фонды, ДО, банки и др.).	3 Депозитарии.	3 Банки.	3 ПО.
2.2 Государство как учредитель ОАО.	4 Регистраторы.	4 Органы местной государственной власти.	4 КО.
	5 Трансфер-агенты.	5 Неинституциональные и институциональные эмитенты.	
	6 Клирингово-расчетные учреждения.		
	7 Банки.		
	8 Биржи.		
	9 ПФТС.		
	10 Хранители ценных бумаг.		

Долевики – юридические лица, предоставляющие корпоративные права, но не осуществляющие эмиссии ценных бумаг, подтверждающих эти права.

Посредники – профессиональные участники фондового рынка. Среди них наибольшее влияние на корпоративное управление оказывают торговцы ценными бумагами.

В направлении развития корпоративных отношений и корпоративного управления торговцы ценными бумагами выполняют следующие основные функции:

- обеспечение деятельности АО по выпуску акций;
- комиссионную деятельность с акциями;
- коммерческую деятельность с акциями.

Особенно важное значение для корпоративного управления имеет комиссионная деятельность торговца с акциями АО. Эта деятельность важна для перераспределения пакетов акций от мелких акционеров, в том числе членов трудового коллектива АО, к более крупным акционерам и стратегическим инвесторам. Концентрация пакетов акций у крупных акционеров и других заинтересованных в эффективной деятельности предприятия лиц является предпосылкой к повышению эффективности корпоративного управления АО. Коммерческая деятельность с акциями позволяет торговцу самому формировать пакеты акций АО в целях их перепродажи или участия в управлении АО. Торговец может покупать пакеты акций у акционеров, АО и государства. Продажа пакетов акций, находящихся в портфеле ценных бумаг торговца снижает уровень его влияния и контроля за деятельностью АО.

Влияние инвестиционных фондов и инвестиционных компаний на

корпоративное управление ограничивается действующим законодательством. Так, этим финансовым посредникам запрещается приобретать более 10 % акций одного эмитента и инвестировать более 5 % своих активов в акции одного эмитента. При покупке акций за приватизационные имущественные сертификаты и компенсационные сертификаты инвестиционным фондам и компаниям разрешено приобретать до 25 % (блокирующий пакет не разрешается) акций одного эмитента. Таким образом, существенно влиять на корпоративные отношения в АО и корпоративное управление эти финансовые посредники не могут, но их группировка с другими акционерами позволит достичь совместного влияния. Продажа инвестиционными фондами и компаниями принадлежащих им пакетов акций выгодна акционерам, заинтересованным в увеличении своих пакетов акций, а следовательно, усиление своего влияния на корпоративное управление АО. Такое перераспределение акций иногда может являться фактором повышения эффективности корпоративного управления.

Определение влияния доверительных обществ на корпоративное управление осложнено их противоречивой ролью в развитии корпоративных отношений. С одной стороны, деятельность доверительных обществ с приватизационными бумагами позволяла аккумулировать приватизационные имущественные и компенсационные сертификаты граждан и вкладывать их в акции приватизируемых предприятий, что оказало позитивное влияние на параметры корпоративных отношений и обеспечило дальнейшее участие этого финансового посредника в корпоративном управлении АО от имени владельцев акций – граждан, заключивших с доверительным обществом договор, согласно которому принадлежащие им приватизационные бумаги были при посредничестве доверительного общества вложены в акции АО. Однако, если указанным договором предусмотрена продажа акций АО, то доверительное общество может осуществить эту операцию, что невыгодно АО и может негативно повлиять на корпоративное управление.

К числу посредников, являющихся участниками корпоративных отношений, также относятся фондовые биржи и внебиржевые фондовые торговые системы.

Продажа государственных пакетов акций АО через фондовые биржи и ВФТС изменяет корпоративное управление АО путем перехода влияния и контроля от государства к негосударственным юридическим и физическим лицам.

Покупка пакетов акций на фондовых биржах и во ВФТС обеспечивает инвесторам, приобретающим акции ОАО и, тем самым, увеличивающим свои доли в уставном фонде, влияние на корпоративное управление и контроль за деятельностью этих обществ. Уровень влияния и контроля со стороны инвестора увеличивается прямо пропорционально росту его доли в уставном фонде ОАО.

Согласно результатам исследований финансовые посредники оказывают значительное влияние на корпоративное управление ОАО и слабое воздействие на корпоративное управление ЗАО, так как в последнем слу-

чае масштаб обращения акций ограничен. Участие финансовых посредников в корпоративном управлении обычно является следствием их участия в приватизационном процессе.

Большое влияние на корпоративное управление ОАО, создаваемых и созданных в процессе приватизации имущества государственных предприятий, оказывают государственные органы приватизации. Главным из них является Фонд государственного имущества Украины. Государственные органы приватизации иногда выступают инициаторами приватизации имущества государственных предприятий путем доведения до руководства предприятий приказов о преобразовании государственной хозяйственной структуры в ОАО. Обычно ФГИУ и его отделения выступают организаторами приватизационного процесса. Организация проведения приватизации включает разработку и утверждение планов приватизации и в их составе планов размещения акций ОАО, организацию проведения экспертной оценки стоимости приватизируемого имущества, составление и утверждение активов оценки, внесение изменений и дополнений в указанные документы. Таким образом, уже в процессе организации работ по приватизации имущества государственных предприятий государственными органами приватизации определяются модели корпоративных отношений в будущих ОАО. На начало проведения работ по приватизации имущества государственного предприятия с целью его преобразования в ОАО абсолютным собственником всех акций является государство в лице ФГИУ или его отделения. Доля ФГИУ в уставном фонде ОАО составляет 100 %. По мере реализации плана размещения акций государственная доля уменьшается в пользу физических или негосударственных юридических лиц. Перераспределение долей в пользу негосударственных структур осуществляется также вследствие решения государственного органа приватизации о продаже акций ОАО на сертификатном аукционе или в процессе торгов на фондовой бирже. ФГИУ или его отделения до завершения приватизационного процесса формируют временные органы управления ОАО – назначают персональные составы органов управления обществом: наблюдательного совета, правления, ревизионной комиссии и наделяют их управленческими правами и полномочиями сроком до проведения первого общего собрания акционеров ОАО. После его проведения по итогам голосования общим собранием назначаются новые персональные составы органов управления. После приватизации имущества предприятия ФГИУ или его отделение могут участвовать в корпоративном управлении ОАО в пределах полномочий, гарантированных долей в уставном фонде. При наличии у государственного органа приватизации контрольного или блокирующего пакета акций ОАО его влияние может быть выражено в определении состава органов управления или в блокировании принятия ошибочных стратегических решений.

Регулирование развития отечественного фондового рынка и формирования под его воздействием корпоративных отношений осуществляется

Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР). Основными задачами ГКЦБФР в этой сфере являются:

формирование и обеспечение реализации единой государственной политики по корпоративному управлению;

достижение соответствия национального корпоративного законодательства международным стандартам;

разработка нормативной базы и подготовка проектов законодательной базы по осуществлению акционирования и регулированию развития рынка ценных бумаг;

осуществление государственного регулирования и контроля за выпуском и обращением ценных бумаг;

обобщение практики применения законодательства Украины по вопросам регулирования деятельности АО, эмиссии и обращения ценных бумаг и разработка предложений по его совершенствованию;

защита прав акционеров путем осуществления мероприятий по предупреждению и прекращению нарушений законодательства в вопросах регулирования развития рынка ценных бумаг и применения санкций в пределах полномочий ГКЦБФР.

Практика деятельности ГКЦБФР свидетельствует о необходимости более результативной и активной работы по защите прав акционеров в порядке формирования корпоративных отношений и воздействия на корпоративное управление АО, особенно ЗАО.

Участие государства в корпоративном управлении приватизированными предприятиями, часть уставного фонда которых по-прежнему находится в государственной собственности, и АО, в числе учредителей которых находится государство, осуществляется через Национальное агентство по управлению государственными корпоративными правами. Его основной функцией является управление корпоративными правами государства в хозяйственных обществах, в том числе в АО, в уставных фондах которых находится доля государства. Деятельность этого специального государственного органа направлена на повышение эффективности корпоративного управления обществами и на улучшение управления государственными долями и пакетами акций.

Банки, как участники корпоративных отношений, могут одновременно являться эмитентами, инвесторами, посредниками, а также выполнять другие функции, оказывающие влияние на корпоративное управление (например, проведение консультаций по вопросам приватизации и корпоративного управления). Поэтому роль банков в формировании корпоративных отношений и совершенствовании корпоративного управления широкомасштабная. Направления функционирования банков в сфере корпоративного управления определяются по каждому виду банковской деятельности, связанной с управлением корпоративными правами. Эффективность функционирования банков в сфере корпоративного управления определяется исходя из значений финансовых результатов по каждому виду банковской деятельности, связанной с корпоративным управлением.

В Украине право на участие в приватизации государственного имущества коммерческие банки получили только в середине 1995 г. Однако участие банков в приватизационном процессе сопровождалось действием ряда ограничений. В конце 1995 г. ФГИ Украины выдал коммерческим банкам 22 лицензии на право осуществления посреднической деятельности с приватизационными бумагами, тогда как доверительные общества получили 366 лицензий, инвестиционные фонды и компании – 252, прочие финансовые посредники – 31. В процессе сертификатной приватизации наиболее активно с компенсационными сертификатами работали коммерческие банки: «Приватбанк» и «АВАЛЬ».

Тем не менее, коммерческие банки как финансовые посредники имеют ряд преимуществ по сравнению с другими операторами фондового рынка. Во-первых, размеры их уставных фондов позволяют исключить ограничения величины открытой позиции. По данным ГКЦБФР, в 1998 г. из 288 торговцев ценными бумагами, временно лишенных лицензий на право ведения посреднической деятельности с ценными бумагами, не было ни одного банка. Во-вторых, коммерческие банки могут снизить размеры комиссионных вознаграждений за оказанные услуги, связанные с ценными бумагами. В-третьих, банки гораздо лучше технически оснащены и информационно обеспечены.

Коммерческие банки выступают эмитентами собственных акций и других ценных бумаг. Развитие рынка банковских акций в Украине трудно считать активным. Многие банки все еще не в состоянии обеспечить получение акционерами высоких дивидендов. Постоянные требования увеличения уставных фондов коммерческих банков делают неразрешимой проблему новых эмиссий банковских акций.

Коммерческие банки могут быть участниками инфраструктуры фондового рынка. Во-первых, банки могут выполнять функции депозитариев и хранителей ценных бумаг. В 1997 г. создана профессиональная депозитарная структура – ОАО «Межрегиональный фондовый союз» (МФС). Среди учредителей ОАО МФС – НБУ, «АВАЛЬ», «ВаБанк», «Приватбанк», «Укрсоцбанк», «Энергобанк». В 1997 г. «Приватбанк» начал размещение акций ОАО МФС. В открытую продажу направлено 40% ОАО, остальные 60% распределены между учредителями.

Интересен опыт АКБ «Украина» по созданию и функционированию депозитария. Специалистами банка разработана методика по взаимодействию с иностранными юридическими лицами, инвестиционными фондами, приобретающими в Украине ценные бумаги. Такое лицо покупает в Украине ценные бумаги, которые после заключения договора купли-продажи поступают в распоряжение банка. Клиенты же получают сообщение о заключенной сделке по системе S.W.I.F.T. При этом банк предъявляет требования как к продавцам, так и к покупателям ценных бумаг. В частности, при заключении договора купли-продажи «продавец» должен предоставить в банк Устав своего предприятия. Это необходимо в целях предотвращения правонарушений по факту купли-продажи акций. В Уставе мо-

гут быть пункты, запрещающие продажу ценных бумаг в течение 1-3 лет, или могут отражаться случаи, когда продаются акции, принадлежащие трудовому коллективу. Клиенты должны предоставить в банк полную и объективную информация о всех эмиссиях.

Коммерческие банки могут выступать в качестве независимых регистраторов. Независимые регистраторы «Приватбанк» и «Градобанк» попали в число первых девяти компаний, которые участвуют в проекте пилотных регистраторов, осуществляемом в Украине TACIS.

Влияние коммерческих банков, выполняющих функции регистраторов и депозитариев, на корпоративные отношения и корпоративное управление проявляется, во-первых, в том, что они учитывают и оформляют права собственности на акции; во-вторых, обеспечивают переход прав собственности от одних акционеров к другим; в-третьих, составляют реестр акционеров на определенную дату, в том числе на дату проведения общего собрания акционеров.

Проанализируем возможности коммерческих банков в корпоративном секторе экономики и те потенциальные направления их расширения. На начало 1996 г. суммарный фонд всех коммерческих банков Украины равнялся 53,997 трлн. крб. В этот период в связи с 10-процентным ограничением на инвестиционную деятельность банков сумма, направляемая ими на приобретение акций предприятий могла, составлять всего 5,4 трлн. крб. По данным НБУ на начало 1996 г. суммарные вложения коммерческих банков в ценные бумаги составили 30,96 трлн. крб.

Как показано на рисунке 4.1, за этот период времени наибольшая доля вложений коммерческих банков приходится на ОВГЗ-20,75 трлн. крб., или 65 % от общей суммы финансовых вложений. Сумма вложений в акции составила 1,05 трлн. крб., или 3 % от общего объема вложений.

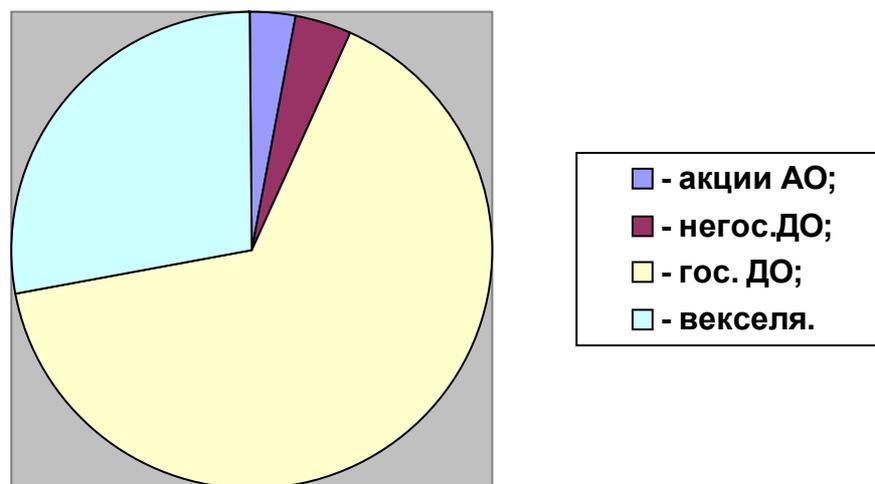


Рисунок 4.1 - Структура вложений коммерческих банков Украины в ценные бумаги

Коммерческие банки могут также выступать в качестве торговцев ценными бумагами, посредников и других профессиональных участников фондового рынка. В состав членов фондовой секции УМВБ входят: «АВАЛЬ», «АвтоЗАЗбанк», «АЖИО», «Брокбизнесбанк», «Будмбанк», «ВАБанк», «Градобанк», «Грант», «ЗУКБ», «Интербанк», «Кредит Лионе», «Кредит-Днепр», «Крымбанк», «Металлург», «Мортонгбанк», «Надра», «Народный банк», «НПК-банк», «Перкомбанк», «Проминвестбанк», ПУМБ, Сбербанк, «Славутич», «Славянский», «Старокиевский», «ТК-кредит», «Трансбанк», «Украина», «Укринбанк», «Укркредитбанк», «Укрсиббанк», «Укрсоцбанк», «Экспобанк», «Электрон-банк», «Энергобанк», «Южкомбанк». В настоящее время банки занимают довольно скромное место среди посредников. По состоянию на 01.01.97 Министерством финансов было выдано коммерческим банкам 121 разрешение на совершение посреднической деятельности с ценными бумагами. Это составляет 14,2 % от общего количества выданных разрешений.

Кроме того, коммерческие банки, используя механизм депозитарных расписок, могут обеспечить приобретение акций отечественной корпорации иностранным инвестором (рис. 4.2).

Иностранный инвестор через уполномоченный коммерческий банк конвертирует иностранную валюту в национальную и вкладывает ее в доверительное общество на доверительное управление. Доверительное общество через посредника приобретает акции приватизированных предприятий на имя иностранного инвестора и помещает их на хранение в депозитарий коммерческого банка, который выдает иностранному инвестору депозитарную расписку.

Корпоративное поведение коммерческих банков Украины сегодня характеризуется такими особенностями: во-первых, к сфере инвестиционных интересов коммерческих банков относится очень ограниченное количество отечественных АО; во-вторых, остается неопределенной ориентация коммерческого банка на роль стратегического или портфельного инвестора АО; в-третьих, неизвестно, какое место отводится корпоративным ценным бумагам в активах коммерческого банка. Неразрешенность этих вопросов отражается в размерах пакетов акций, которые контролируются некоторыми коммерческими банками. Например, КБ «Приватбанк» контролирует 27,8 % акций ОАО «Марганецкий горно-обогатительный комбинат». Величина указанного пакета недостаточна для контрольного пакета, но превышает размер портфельной инвестиции. В основном приобретение такого пакета корпоративных ценных бумаг рассматривается банком как способ сохранения АО в роли постоянного клиента – заемщика или вкладчика.

Среди коммерческих банков-собственников корпоративных ценных бумаг можно выделить десять коммерческих банков, в портфеле которых сконцентрированы ценные бумаги на сумму превышающую 1 млн. грн. (табл. 4.2).



- 1 – конвертация доллара США в национальную валюту Украины (в грн.);
 2 – размещение национальной валюты в доверительное общество;
 3-5 – приобретение приватизационных бумаг у населения;
 6-9 – приобретение акций приватизируемого предприятия на сертификатном аукционе;
 10 – передача приобретенных акций доверительному обществу;
 11 – размещение акций на депозитарное хранение;
 12 – выдача депозитарной расписки.

Рисунок 4.2 - Схема приобретения акций приватизируемых предприятий иностранным инвестором

Таблица 4.2 - Сведения о коммерческих банках Украины, в собственности которых находятся значительные пакеты корпоративных ценных бумаг

Коммерческие банки	Сумма пакетов корпоративных ценных бумаг, млн. грн.	Доля в активах коммерческого банка, %
Украина	4,7	0,2
Аваль	2,9	0,3
Укрсоцбанк	2,8	0,2
Приватбанк	2,6	0,2
Электронбанк	2,2	6,9
Энергобанк	2,0	3,4
Укркапитал	1,5	10,4
Европейский	1,3	13,0
Надра	1,2	1,2
Мортрансбанк	1,1	3,1

Таким образом, универсального критерия, который позволяет выявить эффективность воздействия финансовых посредников на финансовую или финансово-хозяйственную деятельность эмитента, не существует. Следовательно, определение эффективности влияния профессиональных участников фондового рынка на ФДСХ возможно только в каждом конкретном случае.

5 АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

5.1 Общая оценка инвестиционной привлекательности предприятий

Проблема недостатка оборотных средств предприятий обуславливает необходимость привлечения инвестиционного капитала, а следовательно, и необходимость повышения инвестиционной привлекательности предприятий.

Инвестиционная привлекательность предприятия - это целесообразность вложения средств в его финансово-хозяйственную деятельность. Следовательно, инвестиционная привлекательность зависит от значений всех показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия. С целью разработки обоснованного комплекса мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности проводится анализ эффективности работы предприятия. В проведении данного анализа заинтересован прежде всего потенциальный инвестор с целью установления целесообразности инвестирования и выбора стратегии финансирования инвестиционного проекта.

Специалистами предлагается следующая последовательность такого анализа:

определение показателей (коэффициентов), которые обеспечивают возможность оценить финансово-имущественное состояние и эффективность деятельности конкретного предприятия;

определение соответствующих среднеотраслевых показателей, их статистический анализ;

сравнение полученных для предприятия показателей со среднеотраслевыми.

К показателям инвестиционной привлекательности предприятия относятся:

1 Характеристика состояния основных производственных фондов – износ основных фондов, который представляет собой отношение суммы износа основных фондов к их балансовой стоимости:

$$K1 = (O_{\text{Фбал}} - O_{\text{Фост}}) / O_{\text{Фбал}}, \quad (5.1)$$

где $O_{\text{Фбал}}$ – балансовая стоимость основных фондов;

$O_{\text{Фост}}$ – остаточная стоимость основных фондов.

2 Характеристика эффективности использования труда – производительность труда, которая представляет собой стоимость реализованной продукции, приходящейся на одного работающего:

$$K2 = \text{ОРП} / \text{Ч}, \quad (5.2)$$

где ОРП – объем реализованной продукции;
Ч – численность работников.

3 Характеристики прибыльности деятельности:

- показатель балансовой прибыли, приходящейся на одну акцию:

$$K3 = \text{БП} / \text{Накц}, \quad (5.3)$$

где БП – балансовая прибыль предприятия;
Накц - общее количество акций;

- показатель рентабельности акционерного капитала – сумма прибыли, приходящейся на единицу уставного фонда:

$$K4 = \text{БП} / \text{УФ}, \quad (5.4)$$

где УФ – уставный фонд;

- показатель рентабельности продаж:

$$K5 = \text{БП} / \text{ОРП}. \quad (5.5)$$

4 Характеристики платежеспособности предприятия:

- коэффициент финансирования, характеризующий степень покрытия кредиторской задолженности собственными средствами:

$$K6 = \text{УФ} / \text{КЗ}, \quad (5.6)$$

где КЗ – сумма кредиторской задолженности;

- соотношение дебиторской и кредиторской задолженности:

$$K7 = \text{ДЗ} / \text{КЗ}, \quad (5.7)$$

где ДЗ – сумма дебиторской задолженности.

5 Характеристики обращаемости активов и задолженности:

- отдача основных фондов – объем выпущенной продукции, приходящейся на единицу стоимости основных фондов:

$$K8 = \text{ОРП} / \text{О}_{\text{Фост}}; \quad (5.8)$$

- обращаемость дебиторской и кредиторской задолженности, которая отображает превышение выручки от реализации над соответственно деби-

торской и кредиторской задолженностью, то есть скорость их обращения в процессе производства и соответственно эффективность использования:

$$K9 = \text{ОРП} / \text{ДЗ}, \quad (5.9)$$

$$K10 = \text{ОРП} / \text{КЗ}. \quad (5.10)$$

Результаты расчетов показателей инвестиционной привлекательности по данным ОАО «Винтер» представлены в таблице 5.1.

По данным оценки привлечение инвесторов на ОАО «Винтер» является реальным. В качестве направления привлечения инвестиционного капитала на данное ОАО рекомендуется размещать ценные бумаги новых эмиссий среди населения. Следует отметить, на данный момент времени отечественные АО практически не осуществляют выпуск корпоративных облигаций, что не обеспечивает диверсификации привлечения капитала. Для появления и последующего усиления интереса инвесторов к корпоративным облигациям эмитенты должны выпускать их с плавающей процентной ставкой дохода. Ставка дохода по этим облигациям может быть привязана к учетной ставке НБУ, ставке ЛИБОР или прочим ставкам и определяется на каждый отчетный период (квартал, полугодие, год) и предстоящий период.

Таблица 5.1 - Оценка инвестиционной привлекательности предприятия

Показатели инвестиционной привлекательности	Расчетные значения показателей ОАО «Винтер»	Среднеотраслевые значения показателей ¹	Отклонение (+, -)
K1	0,46	0,37	+0,09
K2	70,06	1,17	+68,89
K3	0,27	4,27	-4
K4	1,1	4,27	+3,17
K5	0,09	3,79	-3,7
K6	0,96	1,05	-0,09
K7	0,2	1,12	-1,1
K8	3,87	1,45	+2,42
K9	47,9	1,19	+46,71
K10	11,7	2,95	+8,75

Таким образом, в основе определения стратегии инвестирования находится анализ инвестиционной привлекательности предприятия.

¹ Значения среднеотраслевых коэффициентов приведены в статье Ю.В. Яковлева «Анализ инвестиционной привлекательности приватизируемых предприятий» // Государственный информационный бюллетень «О приватизации». - 1999. - № 9. - С. 40-56.

5.2 Методические условия оценки инвестиционной привлекательности предприятия коммерческим банком

В практике экономического анализа применяется ряд коэффициентов, индексов и абсолютных показателей, которые позволяют всесторонне охарактеризовать величину и степень использования акционерного капитала, эффективность вложения средств инвесторов в ценные бумаги, стоимость ценных бумаг и другие ценовые параметры.

Для характеристики корпоративных ценных бумаг используются следующие показатели:

1. Дивидендная отдача акции, которая устанавливает связь между величиной дивиденда и ценой акции (по номиналу или рыночной):

$$D_o = \frac{D \times 100 \%}{C_a}, \quad (5.11)$$

где D_o - дивидендная отдача акции;

D – сумма дивидендов, приходящихся на одну акцию;

C_a – цена акции (по номиналу или рыночная).

Этот коэффициент является основным статистическим индикатором, позволяющим сопоставлять степень доходности акций различных корпораций, а также акций с другими альтернативными видами сбережений. Однако для анализа доходности акций, свободно обращающихся на фондовой бирже, данная формула не всегда применима. Это объясняется тем, что на следующий день после выплат дивидендов биржевая цена акции, которая отражается в знаменателе формулы, будет всегда меньше на величину дивиденда по сравнению с ценой предыдущего дня. Поэтому для объективности расчета доходности акции целесообразно использовать следующую модифицированную формулу:

$$D_o = \frac{D \times 100 \%}{C_a - \frac{D \times K}{365}}, \quad (5.12)$$

где K – количество дней, прошедших после дивидендной выплаты.

2. Коэффициент цена-доход, который устанавливает связь между ценой акции и чистой прибылью корпорации, приходящейся на одну акцию:

$$K_{ц-д} = \frac{C_a}{P_a}, \quad (5.13)$$

где $K_{ц-д}$ – коэффициент цена-доход;
 Pa – величина чистой прибыли, приходящейся на одну акцию.

Чем меньше значение данного коэффициента, тем выше оценка акции и эмитента.

3. Коэффициент выплачиваемости, отражающий долю чистой прибыли, полученной корпорацией, которая распределяется в виде дивидендов:

$$K_v = \frac{D \times 100\%}{Pa}, \quad (5.14)$$

где K_v – коэффициент выплачиваемости.

Если корпорацией выпущены различные виды акций, на которые начисляются различные дивиденды, то величина дивиденда, которая отражается в числителе формулы, определяется как среневзвешенная величина (частное от деления) суммы произведения количества соответствующих видов акций на величину дивиденда по ним к величине общей численности акций, находящихся в обращении.

4. Коэффициент дивидендного покрытия – показатель, обратный коэффициенту выплачиваемости. Он показывает, во сколько раз чистая прибыль корпорации превышает сумму выплачиваемых ею дивидендов.

5. Показатель капитализированной стоимости акций, который определяет рыночную стоимость всех акций корпорации:

$$C_{тк} = K_a \times K_p, \quad (5.15)$$

где $C_{тк}$ – капитализированная стоимость акций;
 K_a – общее количество акций;
 K_p – курс одной акции.

6. Показатели рентабельности акционерного капитала по чистой прибыли и объему реализации, представляют собой отношения величины чистой прибыли или объема реализации корпорации за исследуемый период времени к величине капитализированной стоимости акций:

$$K_p(ЧП) = \frac{ЧП}{C_{тк}}; \quad (5.16)$$

$$K_p(Ор) = \frac{Ор}{C_{тк}}, \quad (5.17)$$

где $Kp(ЧП)$ – коэффициент рентабельности акционерного капитала по чистой прибыли;

$Kp(Ор)$ – коэффициент рентабельности акционерного капитала по объему реализации;

ЧП – абсолютная величина чистой прибыли корпорации;

Ор – абсолютная величина объема реализации.

Чем меньше коэффициенты рентабельности, тем выше уровень капиталоемкости производства и ниже отдача акционерного капитала.

7. Показатель стоимости акции по балансу, показывает, какая величина акционерного и резервного капитала приходится на одну выпущенную акцию:

$$\text{Стб} = \frac{AK + PK}{Ka}, \quad (5.18)$$

где Стб – стоимость акции по балансу;

AK – абсолютная величина акционерного капитала;

PK – абсолютная величина резервного капитала.

Стоимость акции по балансу обычно ниже ее действительной (капитализированной) стоимости. Причем, чем меньше этот разрыв, тем предпочтительнее оцениваются акции.

8. Показатель истинной стоимости акции, свидетельствует о том, какая величина всех капитальных ресурсов корпорации приходится на одну выпущенную акцию. Так как объем капитальных ресурсов состоит из акционерного, резервного капитала и суммы необъявленных резервов, то значение данного показателя выше величины стоимости акции по балансу.

Данный показатель особенно важен при экономическом анализе в связи с приобретением контрольного пакета акций или ликвидацией корпорации. Он рассчитывается по формуле

$$\text{Сти} = \frac{КР}{Ka}, \quad (5.19)$$

где Сти – истинная стоимость акции;

КР – абсолютная величина капитальных ресурсов.

9. Расчетная стоимость акции после увеличения капитала. Увеличение акционерного капитала и связанная с этим вторичная эмиссия дают владельцам старых акций право приобретать новые с определенным коэффициентом – одну новую акцию за n старых по более низкой цене, рас-

смаатриваемой как скидка при подписке. Цена акции после увеличения капитала рассчитывается по формуле

$$\text{Стр} = \frac{n \times \text{Цас} + \text{Цан}}{n + 1}, \quad (5.20)$$

где Стр – расчетная стоимость акции после увеличения капитала;

Цас – цена старых акций;

Цан – цена новых акций.

n – количество старых акций, при наличии которых приобретается одна новая.

10. Расчетная стоимость права на подписку определяет разницу между ценой старых акций и ценой новых, то есть после увеличения капитала.

Если сроки дивидендных выплат по новым акциям отличаются от сроков выплат по старым акциям, то возникает необходимость расчета сопоставимой цены старых акций:

$$\text{Цсac} = \text{Цac} - \frac{\text{Д} \times \text{К}}{365}, \quad (5.21)$$

где Цсac – сопоставимая цена старых акций.

Расчетная стоимость права на подписку на новые акции определяется по формуле

$$\text{Стп} = \text{Цac} - \text{Стр}, \quad (5.22)$$

или

$$\text{Стп} = \text{Цсac} - \text{Стр}, \quad (5.23)$$

где Стп - расчетная стоимость права на подписку на новые акции.

11. Скорректированная цена акции, позволяющая приводить в сопоставимый вид цены на акции корпорации в различные моменты времени. Расчет данного показателя необходим потому, что после увеличения акционерного капитала, выплаты дивидендов в виде акций, а также дробления акций, цена акции скачкообразно изменяется и нарушается ее сопоставимость с предыдущими значениями за предшествующие периоды. Это является следствием того, что при подобных финансовых операциях количество выпускаемых в обращение акций увеличивается быстрее, чем активы корпорации. Следовательно, при увеличении числа акционеров, доли

их активов снижаются. Для получения сопоставимых данных цены акций корректируются по формуле

$$Ц_{\text{скор}} = Ц_{\text{а}} \times \text{ккор}, \quad (5.24)$$

где $Ц_{\text{скор}}$ – величина скорректированной цены акции;
 ккор – коэффициент корректировки,

$$\text{ккор} = \frac{Ц_{\text{пм}}}{Ц_{\text{пм}} + С_{\text{тп}}}, \quad (5.25)$$

где $Ц_{\text{пм}}$ – цена акции после проведения финансового мероприятия.

Если осуществляется дробление акций или среди акционеров распространяются бесплатные акции, то есть когда не реализуется право на подписку, скорректированная цена рассчитывается по формуле

$$Ц_{\text{скор}} = Ц_{\text{а}} \times \frac{n}{n + 1} \quad (5.26)$$

12. Показатель полного дохода от капитала, который обобщает все доходы и убытки, приносимые акциями:

$$\text{ДПК} = \frac{Д + Ц_{\text{а нач}} - Ц_{\text{а кон}}}{Ц_{\text{а нач}}} \times 100 \%, \quad (5.27)$$

где ДПК - полный доход от капитала;
 $Ц_{\text{а нач}}$ – цена акции на начало года;
 $Ц_{\text{а кон}}$ - цена акции на конец года.

13. Показатель средней цены акции, характеризует усредненную величину стоимости одной акции пакета, формируемого в течение определенного периода времени, поскольку клиент перечисляет деньги для приобретения акций по цене, выгодной брокерской или дилерской конторе. Он рассчитывается по следующей формуле:

$$Ц_{\text{а ср}} = \frac{ДП \times В}{K_{\text{а куп}}}, \quad (5.28)$$

где $Ц_{\text{а ср}}$ – средняя цена акции;
 ДП – сумма регулярных денежных перечислений клиента;

V – время формирования пакета акций (годы, месяцы);
 $K_{a \text{ куп}}$ – количество купленных акций.

14. Индекс Доу Джонса:

$$JD = \frac{\text{Цаз}}{kб}, \quad (5.29)$$

где Цаз - суммарная цена акций всех корпораций, котирующихся на биржах;

кб – корректируемый коэффициент, значение которого изменяется по мере изменения числа корпораций и при дроблении акций.

Если коммерческий банк находится перед выбором объекта вложения средств, то анализ эффективности приобретения ценных бумаг осуществляется по каждому эмитенту в отдельности. Используя данные о дивидендной обеспеченности акций ОАО, в основном созданных на базе бывших государственных предприятий, произведем расчет 13 приведенных показателей. Результаты расчета приведены в таблице 5.2.

Таблица 6.2 - Характеристика корпоративных ценных бумаг ОАО Донецкой области

Показатели	ОАО – эмитенты корпоративных ценных бумаг				
	«Винтер»	«Концерн «Стирол»	«Кривокосский рыбзавод»	«Донецккокс»	«Белый лебедь»
До, %	-	2,6	-	-	1,3
Кц-д	1,9	5,2	0,059	1,1	4,6
Кв, %	-	10	-	-	5
Стк, млн. грн.	-	4641,3	0,191	2012,5	1569,2
Кр(ЧП)	-	1,6	0,00002	0,4	0,9
Кр(Ор)	-	3,7	0,00091	1,57	2,82
Стб, грн.	0,25	4,0	0,25	0,25	2,0
Сти, грн.	0,25	5,5	0,25	0,25	2,0
Стр, грн.	-	-	-	-	-
Стп, грн.	-	-	-	-	-
Цскор, грн.	-	-	-	-	-
ДПК, %	-	2,6	-	-	1,3
Ца ср, грн.	-	4,5	-	-	-

Из данных таблицы видно, что наиболее доходными являются акции ОАО «Концерн «Стирол».

6 РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ

Главной проблемой корпоративного управления предприятиями в Украине, как и в других бывших социалистических странах, является поиск эффективного механизма реструктурирования корпораций. Реструктуризация – это создание условий эффективного функционирования предприятий в новых условиях собственности и хозяйствования. Она может осуществляться в двух формах: в форме активной и пассивной реструктуризации (рисунок 6.1).

Активная реструктуризация означает улучшение результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятия за счет инвестиций и технической помощи. Реструктуризация в этой форме направлена на усиление управленческих и контролирующих процессов в направлениях увеличения объемов производства и реализации, повышения качества выпускаемой продукции и товаров, минимизации расходов, повышения производительности и качества труда работников предприятий и выполнения других задач долгосрочного развития предприятия.

Пассивная реструктуризация сосредотачивается на решении более общих и сравнительно быстро осуществляемых задач и не предусматривает серьезного вмешательства в развитие производственных, организационных, инвестиционных процессов на предприятии. Фактически эта форма реструктуризации направлена на смену условий собственности и хозяйствования и урегулирование финансовых и долговых вопросов.

Поэтому основной частью пассивной реструктуризации выступает финансовая реструктуризация. Финансовая реструктуризация – это комплекс мер по оптимизации взаимоотношений предприятия и его финансовых контрагентов (кредиторов и дебиторов) и по увеличению эффективности использования собственных оборотных средств, особенно в результате пересмотра размеров и условий погашения его долговых обязательств. Целью финансовой реструктуризации является стабилизация финансового состояния и финансово-хозяйственной деятельности предприятия, создание условий для инвестирования и осуществление мер долгосрочной реструктуризации. Финансовая реструктуризация включает реализацию следующих мер: заключение кредиторских компромиссных соглашений, капитализацию долгов, списание и продажу долговых обязательств, изменение сроков и условий погашения долгов, использование методов оптимизации структуры затрат, реформирование методов учета, оптимизацию использования денежных потоков.

Операционная активная реструктуризация является продолжением финансовой, так как она направлена на повышение эффективности финансово-хозяйственной деятельности путем качественного улучшения структуры и методов управления, организации работы предприятия, улучшения его ресурсного обеспечения и внедрения новых подходов и методов работы.

Институциональная активная реструктуризация связана с осуществлением выгодных для предприятия имущественных и социальных изменений. Следовательно, этот вид реструктуризации связан с различными формами экономической концентрации.

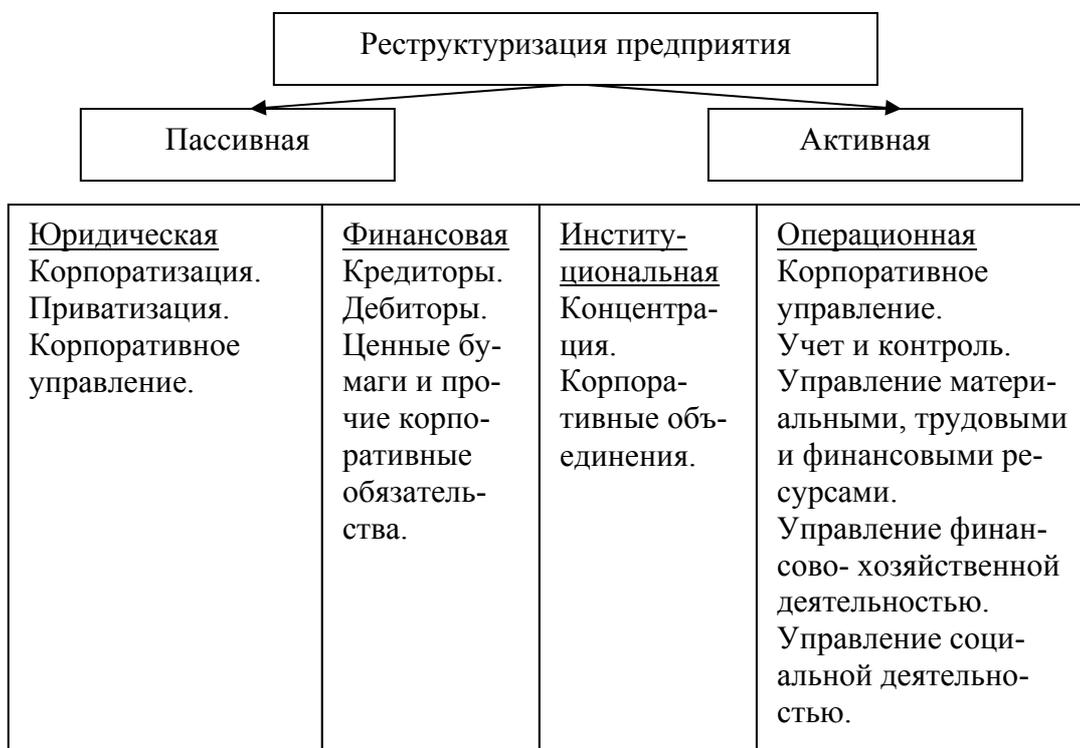


Рисунок 6.1 - Формы реструктуризации предприятия

Юридическая пассивная реструктуризация основывается на использовании действующей нормативно-правовой базы осуществления процессов реформирования отношений собственности и образования корпораций.

Реструктуризацией предприятия также принято считать комплекс организационно-экономических и правовых мероприятий, направленных на изменение структуры предприятия, его системы управления, организационно-правовых форм и которые могут обеспечить эффективное использование потенциала предприятия.

7 БАНКРОТСТВО ПРЕДПРИЯТИЙ И МЕТОДЫ ЕГО ПРЕДОТВРАЩЕНИЯ

В соответствии с Законом Украины «О банкротстве» под банкротством следует понимать неспособность юридического лица в установленный срок ответить по обязательствам перед кредиторами и бюджетом.

На начало 2000 г. удельный вес дел о банкротстве в общем количестве рассмотренных арбитражными судами Украины хозяйственных дел составлял 7,1 %, тогда как в 1996 г. этот показатель составлял 5,9 %, в 1997 г. – 8,5 %, в 1998 г. – 7,2 %. Снижение удельного веса в 1999 г. свидетельствует о том, что на предприятиях осуществляются мероприятия послеприватизационной адаптации, направленные на улучшение результатов финансово-хозяйственной деятельности. Общее количество дел о банкротстве, рассмотренных арбитражными судами Украины в 1999 году, увеличилось на 4,9 %. Количество дел о банкротстве, прекращенных в связи с утверждением условий санации, в 1999 г. по сравнению с 1998 г. увеличилось в 2,3 раза (табл. 7.1). Санация как система социально-экономических мероприятий, направленных на финансовое оздоровление предприятий-банкротов, может осуществляться путем погашения долгов, слияния убыточных предприятий с рентабельными или финансово стабильными предприятиями, реоформления краткосрочных кредитов в долгосрочные, реструктуризации кредиторской задолженности, выпуска ценных бумаг, продажи имущества должника или передачи его в аренду, перепрофилирования предприятия-должника, снижения стоимости акций и т.п.

В разрезе регионов Украины количество принятых арбитражными судами постановлений о признании субъектов предпринимательской деятельности банкротами, при общем их росте в 1999 г. по сравнению с 1998 г. в 1,4 раза, уменьшилось: в Киеве - на 303, в Севастополе - на 43, в АР Крым – на 83, в Винницкой области – на 183, в Запорожской – на 48, в Херсонской – на 46, в Закарпатской – на 37. Уменьшилось количество предприятий-банкротов, относительно которых утверждены ликвидационные балансы, в АР Крым на 106, в Тернопольской области – на 19, в городе Севастополе - на 27, в Черкасской – на 1 при общем увеличении числа объектов в 1,5 раза (табл. 7.2). В Волынской, Киевской, Ровенской, Хмельницкой и Черновицкой областях в 1998 г. наблюдалось снижение предприятий-банкротов почти вдвое, но в 1999 г. данная тенденция не сохранилась.

Банкротом является юридическое лицо, которое не способно, ввиду недостаточности собственных средств, ответить в установленный срок на предъявленные к нему со стороны кредиторов требования. Ситуация банкротства возникает в случае, когда ликвидные активы предприятия в сумме не превышают величины требований кредиторов.

Таблица 7.1 - Динамика процедур банкротства субъектов предпринимательской деятельности в Украине

Показатели	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.
1 Общее количество дел о банкротстве, рассмотренных в арбитражных судах Украины	3632	7082	9095	9539
1.1 Рост показателя, % к предыдущему году	100	195	128,4	104,9
1.2 Удельный вес дел о банкротстве в общем количестве хозяйственных дел, %	5,9	8,5	7,2	7,1
2 Принято постановлений арбитражным судом о признании банкротом	1691	4107	4525	6244
2.1 Рост показателя, % к предыдущему году	100	242,9	110,2	138
2.2 Удельный вес принятых постановлений о признании банкротом в общем числе возбужденных хозяйственных дел, %	25,8	42,6	36,8	49,5
3 Количество дел, законченных с утверждением ликвидационного баланса	855	2320	2896	4345
3.1 Рост показателя, % к предыдущему году	100	271,3	124,8	150
3.2 Удельный вес дел с утверждением ликвидационного баланса в общем количестве дел, возбужденных на основе постановлений о признании банкротом, %	50,6	56,5	64	69,6
4 Утверждено условий санации должника, признанного банкротом	33	32	9	21
4.1 Рост показателя, % к предыдущему году	100	97	28,1	233,3

Таблица 7.2 - Динамика процедур банкротства предприятий в регионах Украины

Регион	1998 г.		1999 г.	
	Принято постановлений о признании банкротом	Из них с утверждением стоимости ликвидационного баланса	Принято постановлений о признании банкротом	Из них с утверждением стоимости ликвидационного баланса
Области:				
Винницкая	253	15	70	59
Волынская	28	28	105	47
Днепропетровская	248	248	1101	360
Донецкая	430	208	601	415
Житомирская	71	71	134	95
Закарпатская	110	18	73	63
Запорожская	115	115	67	178
Ивано-Франковская	37	12	119	47
Киевская	88	49	201	85
Кировоградская	104	104	268	132
Луганская	229	74	278	229
Львовская	118	118	231	214
Николаевская	96	30	148	81
Одесская	155	155	209	223
Полтавская	91	84	188	96
Ровенская	32	32	70	59
Сумская	188	47	193	202
Тернопольская	63	32	63	13
Харьковская	225	143	370	180
Херсонская	144	79	98	84
Хмельницкая	67	65	104	90
Черкасская	63	61	103	60
Черниговская	65	65	102	96
Черновицкая	59	13	96	13
АР Крым	353	292	270	186
Город Киев	991	669	688	970
Город Севастополь	102	69	59	42
Всего	4525	2896	6244	4345

Если ликвидные активы предприятия могут быть быстро реализованы, оно может являться банкротом только при условии равенства собственного оборотного капитала и заемного или при превышении величины заемных средств над величиной собственных средств предприятия. Однако в практике работы зарубежных предприятий в условиях стабильной эко-

номической ситуации данное превышение не является показателем неудовлетворительного финансового состояния, а тем более банкротства. Данное соотношение между собственным и заемным капиталом сохраняется лишь в течение небольшого промежутка времени и не является свидетельством постоянной неплатежеспособности предприятия. Оценка финансового состояния предприятия с точки зрения его принадлежности к банкротам осуществляется с помощью финансового анализа, по результатам которого выводятся следующие расчетные показатели: коэффициенты ликвидности, оборачиваемость капитала, рентабельность. Предприятие может быть признано банкротом и при наличии неудовлетворительной структуры баланса. Аналитическими показателями для оценки структуры баланса являются: коэффициент ликвидности баланса, коэффициент обеспеченности собственными средствами, коэффициенты восстановления или утраты платежеспособности.

В соответствии с результатами произведенных расчетов и их аналитической обработки может быть принято одно из следующих решений:

о признании структуры баланса предприятия неудовлетворительной, а предприятия неплатежеспособным;

о признании наличия у предприятия–должника реальной возможности восстановить свою платежеспособность;

о признании наличия у предприятия–должника реальной возможности утраты платежеспособности при отсутствии способности выполнения в ближайшее время своих обязательств перед кредиторами.

После признания предприятия банкротом возникают новые проблемы, среди которых следует выделить:

проблему быстрой реализации установленной ликвидной массы (то есть имущества) предприятия;

проблему занижения стартовой цены имущества предприятия–банкрота при его продаже на аукционе;

проблему отсутствия спроса на реализуемое имущество предприятия–банкрота;

проблему незаинтересованности руководства предприятия–банкрота в осуществлении продажи имущества на аукционе.

Среди методов предотвращения банкротства выделяются методы расчета вероятности наступления банкротства, относимые к группе ЭММ. Вероятность наступления банкротства может быть определена с помощью пятифакторной модели Э. Альтмана:

$$Z = 1,2 K1 + 1,4 K2 + 3,3 K3 + 0,6K4 + 0,99K5, \quad (7.1)$$

где $K1, \dots, K5$ – коэффициенты, определяемые на основе формы 1 «Баланс предприятия» и формы 2 «Отчет о финансовых результатах». Из них:

$K1$ – доля собственных оборотных средств в активах предприятия;

$K1 = (\text{строка } 150 + 320 + 050 - 120 \text{ формы } 1) / \text{строка } 330 \text{ формы } 1;$

$K2$ – отношение нераспределенной прибыли и общего объема пассивов;

$K2 = (\text{строка } 410 + 420 + 430 + 440 + 475 + 480 \text{ ф.1}) / \text{строка } 330 \text{ ф.1};$

$K3$ – отношение чистой прибыли и общего объема активов:

$K3 = \text{строка } 050 \text{ ф.2} / \text{строка } 330 \text{ ф.1};$

$K4$ – рыночная стоимость акционерного капитала в общем объеме долговых обязательств:

$K4 = \text{строка } 400 \text{ ф.1} / \text{строка } 750 + 530 \text{ ф.1};$

$K5$ – выручка от реализации в общем объеме активов:

$K5 = (\text{строка } 010 + 011 - 015 - 020 - 025 - 030) \text{ ф.2} / \text{строка } 330 \text{ ф.1}.$

Критическое значение показателя Z составляет 2,9. При $Z \leq 1,8$ – вероятность банкротства очень высокая, при $1,8 \leq Z \leq 2,7$ – высокая, при $2,7 \leq Z \leq 2,9$ – низкая (существует возможность), при $Z > 2,9$ – весьма низкая.

Для расчета вероятности банкротства может использоваться также двухфакторная модель Альтмана:

$$Z = 0,4 - 1,1 K_{\text{п}} + 0,058 (\text{ДО} / \text{А}), \quad (7.2)$$

где $K_{\text{п}}$ – коэффициент покрытия;

ДО – долговые обязательства;

А – совокупные активы.

Если $Z < 0$, вероятность банкротства низкая, при $Z > 0$ – угроза банкротства существует.

СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Авдокушин Е. Международные корпорации в мировом хозяйстве. - М.: «Международные отношения», 1996.
2. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. – М.: Финансы и статистика, 1992. – 350с.
3. Ансофф М. Корпоративное управление. – М.: ТЕИС, 1999. – 440с.
4. Бандурка О.М, Коробов М.Я., Орлов П.І., Петрова К.Я. Фінансова діяльність підприємства: Підручник. – К.: Либідь, 1998. – 312с.
5. Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций (пер. с англ.) – М.: ИНФРА-М, 1995. –170с.
6. Бухалков М.И. Внутрифирменное планирование: Учебник. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 392с.
7. Калина А.В., Корнеев В.В., Кошечев А.А. Рынок ценных бумаг (теория и практика): Учеб. Пособие. – К.: МАУП, 1997. – 216с.
8. Ковалев В.В. Финансовый анализ, управление капиталом, выбор инвестиций, анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 432с.
9. Методика анализа деятельности предприятий в условиях рыночной экономики. Учебное пособие. / Под ред. Г.А. Краюхина. – СПб.: СПбГИЭА, 1996. – 234с.
10. Нікбахт Е., Гропеллі А. Фінанси. – К.: Основи, 1993. – 383с.
11. Павлов В. Операции с ценными бумагами и векселями: налоговый и бухгалтерский учет. – Харьков, 1998. – 48с.
12. Сорос Дж. Алхимия финансов: Пер. с англ. – М.: Инфра-М, 1998. – 416 с.
13. Суторміна В., Федосов В., Рязанова Н. Фінанси зарубіжних корпорацій. – К.: Либідь, 1993. –247с.

Конспект лекций
по дисциплине

«ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ»

для студентов специальности 7.050 104 «Финансы»
заочной формы обучения

Составители:

Пилецкая С.Т., к.э.н., доцент
Саплин С.Ю., ассистент

Редактор

Нелли Александровна Хахина

Подп. в печать
Офсетная печать
Тираж 150 экз.

Усл. печ. л.

Формат 60*84 1/16
Уч.-изд. л.