Куваева Юлия Викторовна. Акционерный капитал в системе финансовых отношений субъекта хозяйствования : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10.- Екатеринбург, 2006.- 152 с.: ил. РГБ ОД, 61 06-8/4265

**Содержание к диссертации**

Введение

1 МЕСТО АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ 8

1.1 Содержание и структура системы финансовых отношений 8

1.2 Акционерный капитал в системе финансовых отношений хозяйствующего субъекта 21

2 АКЦИОНЕРНЫЙ КАПИТАЛ И ЕГО ЭФФЕКТИВНОСТЬ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ 46

2.1 Формирование и совершенствование структуры акционерного капитала 46

2.2 Влияние акционерного капитала на финансовую деятельность хозяйствующих субъектов 63

3 ВЗАИМОЗАВИСИМОСТЬ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И СТРУКТУРЫ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА 78

3.1 Методика определения зависимости финансовых показателей от структуры акционерного капитала 78

3.3 Апробация авторской методики в субъектах хозяйствования индустриально - развитого региона 94

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 119

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 126

ПРИЛОЖЕНИЯ

**Введение к работе**

В современных условиях инвестиционные потребности акционерных обществ составляют существенную часть в общем объеме инвестиций, необходимых для динамичного развития экономики России в целом. В то же время объем временно свободных денежных средств у потенциальных участников инвестиционного процесса, в том числе и у самих хозяйствующих субъектов, аккумулированных ими в составе собственного капитала, вполне способен покрыть соответствующие потребности компаний в инвестициях. Кардинальные изменения в экономической сфере, связанные в том числе с появлением новых участников экономических отношений - собственников предприятий, обусловили необходимость новых теоретико-методологических подходов к качественной оценке влияния их присутствия в акционерном капитале средних по размерам компаний на эффективность деятельности таких хозяйствующих субъектов и, как следствие, на их инвестиционную привлекательность.

Отсутствие в законодательно-нормативных документах РФ, экономической и юридической литературе четкого определения понятия «акционерный капитал» не позволяет в настоящее время провести всесторонний анализ и в полной мере оценить влияние его структуры на финансовые отношения хозяйствующих субъектов, что в современных условиях приобретает для России особую актуальность.

Большой вклад в изучение сущности и форм проявления финансовых отношений внесли В. Бочаров, О. Веретенникова, Л. Дробозина, А. Казак, Н. Колчина, В. Леонтьев, Д. Моляков, Р. Попов и др. Однако до сих пор многие вопросы, касающиеся содержания финансовых отношений хозяйствующих субъектов, являются дискуссионными или недостаточно разработанными в современных условиях.

Проблемам влияния структуры акционерного капитала на показатели, характеризующие деятельность акционерных обществ, посвящены работы С. Аукуционека, М. Афанасьева, В. Басаргина, С. Дьянкова, А. Капелюшникова, Р. Коуза, П. Кузнецова, В. Леонтьева, А. Лещенко, Д. Мура, Н. Муравьева, Ю.

Перевалова, А. Радыгина, О. Уильямсона, А. Фоминых, О. Харта, Р. Энтова ,

Д. Эрла, С. Эстрина и др. Тем не менее, данными исследователями изучены не все аспекты данной проблемы, имеющие, точки зрения автора, существенное значение.

Высоко оценивая вклад отечественных и зарубежных ученых, полученные ими научные, методологические и практические результаты, необходимо отметить, что к настоящему времени в России состояние и степень разработанности вопросов, касающихся влияния структуры акционерного капитала на показатели, характеризующие финансово-хозяйственную деятельность компании, не в полной мере соответствуют требованиям современного развития экономической науки и практики, что выражается, главным образом, в недостаточной системности и комплексности рассмотрения наиболее актуальных, в том числе финансовых, аспектов отношений между акционерными обществами и собственниками (акционерами).

Дискуссионность и неразработанность многих теоретико-методологических положений при их высокой практической значимости и актуальности предопределили выбор объекта, предмета, а также целей и задач исследования.

Целью диссертационного исследования является выявление новых участников финансовых отношений хозяйствующих субъектов, созданных % в форме акционерных обществ; определение роли и места акционерного капитала в системе финансовых отношений; оценка степени его влияния на .показатели, характеризующие деятельность компаний, а также разработка методики выявления зависимости показателей, характеризующих деятельность хозяйствующего субъекта, от структуры акционерного капитала. В соответствии с указанной целью поставлены следующие задачи, определившие логику и структуру работы:

1. систематизировать и дополнить содержание финансовых отношений акционерного общества;
2. уточнить понятие акционерного капитала и его структуры с учетом целей диссертационного исследования;
3. определить роль и место акционерного капитала в системе финансовых отношений хозяйствующего субъекта, созданного в форме акционерного общества;
4. проанализировать процессы формирования структуры акционерного капитала средних российских компаний, выявить и обосновать основные тенденции;
5. оценить влияние внешних и внутренних факторов, повышающих эффективность финансовой деятельности хозяйствующих субъектов;
6. разработать методику выявления зависимости показателей, характеризующих финансовую деятельность акционерного общества, от структуры его акционерного капитала.

Объектом диссертационного исследования являются хозяйствующие субъекты, отобранные по специальной выборке, созданные в форме открытых акционерных обществ, функционирующие на индустриально развитых территориях.

Предметом исследования является акционерный капитал и его структура в системе финансовых отношений субъекта хозяйствования.

В этой связи основными направлениями исследования явились:

1. Изучение содержание финансовых отношений субъектов  
хозяйствования, созданных в форме акционерных обществ;

1. Рассмотрение и анализ сущностных характеристик понятия «акционерный капитал и его структура», выявление отличий «акционерного капитала» от «уставного капитала хозяйствующего субъекта»;
2. Определение роли и места акционерного капитала в системе финансовых отношений акционерного общества;
3. Изучение методов и способов формирования структуры акционерного капитала российских компаний;
4. Разработка методика выявления зависимости показателей, характеризующих финансовую деятельность хозяйствующего субъекта, от структуры акционерного капитала.

В процессе написания диссертационной работы автором применялись различные методические подходы и способы исследования, включая системный, комплексный, факторный, причинно-следственный и сравнительно-аналитический подходы, а так же математический анализ, позволяющие рассмотреть каждую

отдельную проблему в единстве всей экономической системы и, соответственно выявить ее истинные причины и всевозможные отрицательные последствия. В целом, диссертационное исследование проводилось с использованием и в рамках диалектического познания, раскрывающего возможности изучения экономических явлений и процессов в динамическом развитии, взаимосвязи и взаимозависимости, что помогло автору в достижении целей диссертации и решении исследовательских задач.

В первой главе диссертационного исследования «Место акционерного капитала в системе финансовых отношений» рассмотрены финансовые отношения хозяйствующих субъектов; проанализированы особенности компаний, созданных в организационно-правовой форме «акционерное общество»; рассмотрены финансовые отношения, складывающиеся между учредителями, акционерами, потенциальными инвесторами, аффилированными лицами и акционерным обществом; изучено понятие капитала хозяйствующего субъекта и определена его роль в системе финансовых отношений; определены роль и место акционерного капитала в системе финансовых отношений с целью анализа возможного влияния структуры акционерного капитала на финансовые отношения акционерного общества.

Во второй главе диссертационного исследования «Акционерный капитал и его эффективность в системе финансовых отношений субъектов хозяйствования» рассмотрены способы формирования структуры акционерного капитала российских компаний и компаний в региональном разрезе; обоснована процедура отбора компаний для целей анализа; рассмотрены теоретические аспекты влияния структуры акционерного капитала на деятельность хозяйствующих субъектов.

В третьей главе диссертационного исследования «Взаимозависимость

показателей финансовой деятельности и структуры акционерного капитала»

рассмотрено влияние внешних и внутренних факторов, повышающих

эффективность деятельности хозяйствующих субъектов; даны характеристики

основных групп потребителей информации о деятельности хозяйствующего

субъекта, созданного в форме акционерного общества; определены экономические

интересы каждой группы; в зависимости от экономических интересов определены

показатели, характеризующие деятельность компании, и являющиеся наиболее

информативными для конкретных потребителей информации; предложена методика оценки зависимости отобранных показателей от структуры акционерного капитала; дана апробация результатов исследования на примере 10 средних по размерам компаний машиностроительного комплекса старопромышленного региона; полученные результаты сопоставлены с данными по предприятиям-аналогам.

В заключении приводятся основные выводы и рекомендации выполненного диссертационного исследования, обобщены предложения автора.

В результате исследования автором достигнуты следующие результаты, выносимые на защиту:

1. обосновано наличие новых видов финансовых отношений между учредителями, акционерами, потенциальными инвесторами, аффилированными лицами и акционерным обществом;
2. предложена авторская трактовка понятия «акционерный капитал» в широком и узком смысле, выявлено его отличие от уставного капитала акционерного общества;
3. определены роль и место акционерного капитала в системе финансовых отношений акционерного общества с позиции его участия в формировании собственного капитала и с позиции участия собственников акционерного капитала в управлении деятельностью хозяйствующего субъекта;
4. выявлены и научно обоснованы основные категории собственников акционерного капитала, сформировавшиеся на промышленных предприятиях страны в целом и в рамках индустриально-развитых регионов;
5. разработана и апробирована методика выявления взаимозависимости показателей, характеризующих деятельность хозяйствующего субъекта, и структуры акционерного капитала.

Осмысление проблем собственности и контроля в акционерном обществе, влияния указанных дефиниций на финансовые отношения, складывающиеся между собственниками, аффилированными лицами и предприятием и, как следствие, на показатели, характеризующие его деятельность, позволяет решить основную задачу - способствовать эффективному оздоровлению российской экономики.

## Содержание и структура системы финансовых отношений

Несмотря на то что определение «хозяйствующий субъект» отсутствует в действующих нормативно-правовых документах РФ, в общем виде, хозяйствующий субъект - это субъект производящий продукцию, выполняющий работы и оказывающий услуги в целях удовлетворения общественных потребностей и получения прибыли.

Хозяйствующий субъект в большинстве случаев - это юридическое лицо, что определяется совокупностью признаков: обособленностью имущества, ответственностью по обязательствам этим имуществом, действиями от своего имени и т. д.

Содержание его хозяйственной деятельности состоит в организации производства и реализации товаров (работ, услуг). При этом данный субъект хозяйствования взаимодействует с другими предприятиями - поставщиками и покупателями, партнерами по совместной деятельности, в качестве учредителя вносит долю в формирование уставного капитала иных хозяйствующих субъектов, вступает во взаимоотношения с банками, бюджетом и т. д.

Следует отметить, что организационно-правовые формы хозяйствующих субъектов определяют особенности их финансовых отношений. В связи с тем, что в данной работе автором проанализированы компании, имеющие организационно-правовую форму «акционерное общество», необходимо рассмотреть характерные черты финансовых отношений данной категории обществ.

Акционерное общество - это коммерческая организация, уставный капитал которой разделен на определенное число акций, удостоверяющих обязательные права участников по отношению к акционерному обществу.

Поскольку акционерные общества объединяют широкий круг юридических и физических лиц - акционеров, учет интересов всех его участников является непременным условием эффективной хозяйственной деятельности. В экономической литературе встречается несколько подходов к определению финансовых отношений предприятия (хозяйствующего субъекта). Следует пояснить, что большинство исследователей рассматривают финансовые отношения именно предприятия, но не хозяйствующего субъекта, причем под определение «предприятие» подпадают субъекты экономической деятельности, созданные во всех организационно-правовых формах. В дальнейшем автором будет использовано наиболее обобщенное понятие «хозяйствующий субъект», поскольку в соответствии с действующим законодательством1 определение «предприятие» характеризует конкретную организационно - правовую форму - «государственные и муниципальные унитарные предприятия». Однако, рассматривая традиционные точки зрения на теорию финансовых отношений, автор использовал оригинальное определение «финансы предприятий» в соответствии с трактовкой, данной в учебниках, научных работах и монографиях.

Наиболее широкий подход к определению финансовых отношений предприятий представлен в работах и учебных пособиях под редакцией российских ученых В. Бочарова и В. Леонтьева.

С их точки зрения, «финансы предприятий и корпораций выражают систему денежных отношений, возникающих в процессе хозяйственной деятельности и необходимых для формирования и использования капитала, доходов и денежных фондов»1.

Данный подход к определению сущности финансов предприятий не достаточно четко определяет круг (сферу) тех отношений, которые следует относить к данной экономической категории. Иными словами, исходя из определения, не вполне ясно, какие отношения (внешние, внутренние отношения, либо те и другие) следует относить к финансам предприятия.

Сущность и назначение финансов предприятий в определении В. Бочарова и В. Леонтьева становятся более конкретными, если проанализировать все отношения, которые авторы относят к категории финансов предприятия. Финансовые отношения на предприятиях негосударственной формы собственности (в частности, в акционерном обществе) возникают со следующими субъектами хозяйствования:

1 Гражданский кодекс РФ от 05.12.94 г. // Собрание законодательства РФ. - 05.12.1994. - N 32. - Ст. 3301. - Ст.48. 1) с учредителями - при формировании уставного капитала;

2) с акционерами - при выплате им процентов и дивидендов по эмиссионным ценным бумагам;

3) с акционерами - при выкупе собственных акций;

4) с кредиторами - при погашении облигационных займов либо при досрочном погашении обязательств при уменьшении уставного капитала;

5) с банками - при получении и погашении кредита;

6) с иными негосударственными финансовыми посредниками (страховыми, инвестиционными компаниями и фондами, биржами и т.д.);

7) с дочерними и зависимыми обществами - при возмещении им убытков, причиненных им основным обществом; при покупке акций другого общества в размере свыше 20 % (при таких условиях оно становится зависимым);

8) с государством - по налогам и сборам в бюджетную систему и взносам во внебюджетные фонды и т. д.

В рамках данного подхода центральное место отводится финансам предприятий как механизму формирования и использования капитала предприятия его доходов и денежных фондов. Вместе с тем анализ финансовых отношений, которые, по мнению В. Бочарова и В. Леонтьева, возникают в акционерном обществе, позволяет говорить о том, что категория «финансы предприятий» приобретает расширенное значение и охватывает как отношения, возникающие в процессе финансово-хозяйственной деятельности внутри предприятия, так и денежные отношения, возникающие с иными участниками экономического процесса.

## Формирование и совершенствование структуры акционерного капитала

В предыдущей главе понятие «акционерный капитал» рассмотрено в широком и узком смысле. Напомним, что в широком смысле данное определение дано с учетом привилегированных акций как его составной части. В более узком, практическом смысле, в рамках настоящего исследования, акционерный капитал рассмотрен с позиции реальных прав на участие в управлении деятельностью акционерного общества, а полный набор таких прав, как отмечено ранее, предоставлен лишь владельцам обыкновенных акций.

Ранее было отмечено, что об участии владельцев привилегированных акций в формировании собственного капитала акционерного общества можно говорить весьма условно. Кроме того, определяя содержание финансовых отношений акционерного общества, мы рассмотрели акционерный капитал как определенный механизм контроля за всей системой экономических отношений, складывающихся внутри акционерного общества, так и его отношений с иными субъектами хозяйствования.

С учетом изложенного, для целей настоящего диссертационного исследования автор считает необходимым и возможным дать следующее определение структуры акционерного капитала хозяйствующего субъекта, созданного в форме акционерного общества, а именно: структура акционерного капитала есть количественное либо процентное соотношение обыкновенных акций, принадлежащих отдельным собственникам в их общем, эмитированном и обращающемся количестве. Количественное соотношение представляется весьма условным поскольку характерной особенностью большинства эмитированных и обращающихся акций на российском фондовом рынке является их бездокументарная природа.

Прежде чем перейти к изучению вопроса о влиянии структуры акционерного капитала на финансовые отношения, и, как следствие, на показатели, характеризующие деятельность хозяйствующего субъекта, следует кратко остановиться на способах изначального формирования структуры акционерного капитала российских компаний для того, чтобы оценить характерную структуру акционерного капитала, которая сформировалась в компаниях, функционирующих на территории Свердловской области к началу 2001 г. Дело в том, что в ходе исследования, проведенного автором, стало ясно, что именно к 2001 г. наметились два основных направления консолидации акционерного капитала, а в дальнейшем, вплоть до 2006 г. происходила лишь концентрация акционерного капитала в том или ином направлении.

В соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» акционерное общество может быть создано путем учреждения вновь и путем реорганизации существующего юридического лица (слияние, присоединение, разделение, выделение, преобразование)1. Приватизация предприятия предусмотрена как частный случай учреждения общества. Следовательно, формирование акционерного капитала возможно в трех случаях: при приватизации, при учреждении вновь и при реорганизации.

С 1991 года в России началась реализация процесса приватизации. Было предложено несколько способов, уже апробированных в Восточной Европе, включая бесплатную раздачу или продажу по низким ценам коллективам предприятий, продажу с аукционных торгов, акционирование и продажу или распределение акций государством, бесплатную раздачу населению с помощью ваучеров.

## Методика определения зависимости финансовых показателей от структуры акционерного капитала

Извлечение максимальной прибыли является конечной целью любой коммерческой деятельности. Вместе с тем ее достижение осуществляется через определение и реализацию набора целевых установок тактического и стратегического порядка, таких как:

- увеличение объема продаж;

- достижение более высоких темпов роста;

- увеличение доли рынка;

- увеличение доли прибыли по отношению к вложенному капиталу;

- увеличение дохода на акцию компании (в случае если это акционерное общество);

- изменение структуры капитала и т.д.

На эти показатели, в целом характеризующие эффективность деятельности хозяйствующих субъектов, воздействуют факторы, традиционно рассматриваемые в экономической литературе, такие как:

а) внешние (сторонние) факторы (не зависящие от хозяйствующего субъекта);

б) внутренние факторы (зависящие от хозяйствующего субъекта).

Среди сторонних факторов, влияющих на эффективность деятельности хозяйствующего субъекта, следует отметить:

- состояние экономики в целом;

- тенденции развития конкретной отрасли, к которой относится деятельность хозяйствующего субъекта;

- стадия жизненного цикла самого хозяйствующего субъекта1.

К наиболее существенным внутренним факторам, влияющим на эффективность деятельности хозяйствующих субъектов, следует относить:

- грамотную рыночную стратегию;

- повышение квалификации работников;

- повышение эффективности хозяйственной деятельности за счет улучшений ее организации;

- эффективную инвестиционную политику предприятия, позволяющую как расширять производство, так и улучшать его качественные показатели1.

В параграфе 2.2 автор упоминал о том, что при высоких трансакционных издержках, распределение прав собственности перестает быть нейтральным фактором и начинает влиять на финансовые отношения предприятия и эффективность его хозяйственной деятельности. В связи с чем, помимо перечисленных выше внутренних факторов, на эффективность деятельности хозяйствующих субъектов в определенной степени влияет структура акционерного капитала, что в наибольшей степени характерно для российских, средних по размерам компаний. Дело в том, что деятельность крупных и сверхкрупных корпорации в наименьшей степени зависит от структуры собственности, в таких компаниях сказывается максимальное влияние факторов внешних, а структура акционерного капитала существует на фондовым рынке «сама по себе».

Резюмируя сказанное, отметим, что внутреннее воздействие позволяет определить направления повышения эффективности деятельности хозяйствующего субъекта. Одним из существенных направлений повышения эффективности деятельности компании является грамотная и продуманная инвестиционная политика, под которой понимается совокупность практических действий по реализации инвестиций.