Кочерева Лилия Евгеньевна. Финансовые аспекты акционирования собственности как форма привлечения капитала : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Кочерева Лилия Евгеньевна; [Место защиты: Орлов. гос. техн. ун-т].- Орел, 2008.- 204 с.: ил. РГБ ОД, 61 08-8/763

**Содержание к диссертации**

Введение

1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ АКЦИОНИРОВАНИЯ СОБСТВЕННОСТИ И РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ 8

1.1 Генезис теории зарождения, становления и развития акционирования собственности и ее значение для развития национальной экономики 8

1.2 Обобщение опыта преобразования собственности на рынке ценных бумаг в России и за рубежом 30

1.3 Принципы организации и функционирования акционерных обществ 50

2 МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РАЗВИТИЯ И ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ

АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА 73

2.1 Концептуальные основы формирования акционерного капитала 73

2.2 Структура и методика оценки акционерного капитала 92

2.3 Показатели эффективности функционирования акционерного капитала и их

значение для принятия финансовых решений 107

3 ИССЛЕДОВАНИЕ СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И ЕГО ВОЗДЕЙСТВИЕ НА ПРИНЯТИЕ ФИНАНСОВО-УПРАВЛЕНЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ 120

3.1 Анализ состояния рынка ценных бумаг и показатели в процессе финансового планирования, контроля и анализа 120

3.2 Основные направления государственного регулирования оборота ценных бумаг.. 153

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 163

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ 167

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования**определяется необходимостью совершенствования теоретико-методического аппарата по финансированию акционирования собственности как формы привлечения капитала, позволяющего учесть формирование стоимости. Изучение классических и новейших разработок в области финансов и экономики позволяет сделать вывод о недостаточной изученности такой важной категории, как акционерный капитал хозяйствующих субъектов с целью удовлетворения их финансовой устойчивости.

Соотношение акционерного капитала и заемных средств представляет собой объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме используемого организацией капитала, позволяющий получить дополнительную прибыль на собственный капитал. Однако в современной научной литературе не уделяется должного внимания обоснованному управлению структурой капитала, поэтому данная проблема не получила своего обобщения и адекватного методического отражения в отечественной практике управления финансами.

Необходимость своевременного регулирования структуры капитала, а также выработка перспективных сценариев на возможные изменения во внешней среде относится и к сравнительно благополучным организациям. Принятие тех или иных финансовых решений, на наш взгляд, должно основываться на допущениях об уровне финансового риска при формировании целевой структуры капитала. Сформированную структуру капитала, по-нашему мнению, необходимо адаптировать с течением времени в ответ на изменение условий производства и реализации с целью выбора компромисса между риском и доходностью.

**Степень научной разработанности проблемы.**Отдельные теоретические вопросы формирования акционерного капитала нашли отражение в работах отечественных и зарубежных ученых: Митус А.И., Модильяни Ф., Росса С, Банка СВ., Бердниковой Т.Б., Бузовой И.А., Ефимова М.В., Коросылевой М.В., Машегова П.Н., Минасова О.Ю., Рудык Н.Б. и др.

Значительный вклад в разработку теоретических вопросов анализа стоимости акционерного капитала внесли: Коупленд Т., Найман Э.Л., Хаертфельдер М., Шарп У., Колмыкова Л.И. и др.

Непосредственно при рассмотрении финансовых вопросов использовались работы A.M. Александрова, A.M. Бирмана, Э.А. Вознесенского, В.В. Ковалева, Б.М. Сабанти, Н.П. Павловой, М.В. Романовского, Н.Г. Сычева, Н.К. Сенчагова.

В отечественной теории и практике хорошо разработаны отдельные элементы, необходимые для управления акционерным капиталом. Однако в настоящее время еще недостаточно научно-методических разработок по формированию финансовых стратегий акционерного капитала. Современные требования, актуальность и недостаточная разработанность отдельных проблем в этой области предопределили выбор темы и обусловили цель и задачи диссертационного исследования.

**Целью диссертационного исследования**является разработка научно-методических рекомендаций по регулированию финансовых аспектов акционирования собственности как формы привлечения капитала в целях обеспечения владельцам капитала максимальной рыночной оценки вложенных ими денежных средств.

Для достижения поставленной цели определены следующие задачи:

- рассмотреть ретроспективный анализ теории зарождения, становления и  
развития акционирования собственности и ее значение для развития национальной  
экономики и обобщить опыт преобразования собственности на рынке ценных  
бумаг в России и за рубежом;

- выявить принципы организации и функционирования акционерных  
обществ;

уточнить концептуальные основы формирования акционерного капитала и предложить методику его оценки;

разработать показатели эффективности функционирования акционерного капитала и методику их оценки;

проанализировать состояние рынка ценных бумаг и показатели в процессе финансового планирования, контроля и анализа;

- предложить основные направления государственного регулирования  
оборота ценных бумаг.

**Область исследования**соответствует пунктам 4.1 «Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов»; 4.8 «Разработка методического аппарата доходности ценных бумаг и производных финансовых инструментов» Паспорта специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит ВАК России.

**Объектом исследования**являются акционерный капитал российских компаний.

**Предметом исследования**является процесс формирования акционерного капитала, а также финансовые аспекты его функционирования.

**Теоретическую основу диссертации**составили труды российских и зарубежных авторов, практических работников в области функционирования акционерного капитала. В работе использованы законодательные акты РФ, правовые документы по ценным бумагам, акциям, а также материалы научных конференций, периодических изданий.

**Методологическая основа исследования.**В основе исследования лежит диалектический метод, системный подход, единство теории и практики, формы и содержания. Научные положения, выводы и рекомендации получены на основе методов логического, статистического, факторного, системного и экономического анализа и прогнозирования, экономико-математического моделирования. Статистические данные обработаны с применением методов группировки, выборки, сравнения и обобщения.

**Информационной базой исследования**послужили открытые данные Группы РТС, Группы ММВБ, Банка России; данные периодической печати; законодательные акты Российской Федерации; нормативные документы Федеральной комиссии по ценным бумагам (Федеральной службы по финансовым рынкам); информационно-аналитические материалы отечественных оценочных, консалтинговых фирм, ресурсы сети Интернет.

**Научная новизна результатов исследования**заключается в том, что разработаны и научно-обоснованы теоретические положения и методические рекомендации, направленные на эффективное функционирование инструментария оценки стоимости акционерного капитала, позволяющие создать условия для формирования оптимальной структуры капитала, отвечающей стратегическим корпоративным требованиям.

Научная новизна подтверждена следующими научными результатами, выносимыми на защиту:

- с учетом рассмотренного генезиса зарождения, становления и развития акционирования собственности, а также обобщения различных теоретических взглядов отечественных и зарубежных научных исследований уточнено содержание понятий «акционирование» и «акционерная собственность», выявлены этапы и особенности акционирования капитала и теоретически обоснованы способы и приемы, механизм акционирования для формирования рационального состава акционеров (п. 4.1 паспорта специальности 08.00.10);

- на основе обобщения опыта преобразования собственности на рынке ценных бумаг в России и за рубежом выявлен современный механизм приватизации, предложена классификация современных акционерных обществ и

определены недостатки развития системы корпоративной собственности в России (п. 4.1 паспорта специальности 08.00.10);

выявлены основные причины негативного воздействия акционерного капитала на сектор материального производства и предложена методика оценки акционерного капитала, обеспечивающая высокий конкурентный статус организации, доверие партнеров и кредиторов (п. 4.8 паспорта специальности 08.00.10);

предложены показатели эффективности использования акционерного капитала и методика их оценки, основанные на современных методах анализа доходности и прибыльности акционерного капитала (п. 4.8 паспорта специальности 08.00.10);

- разработаны рекомендации по основным направлениям государственного  
регулирования регионального рынка ценных бумаг по содействию развитию и  
стимулированию эффективного механизма инновационной ориентации  
региональных фондовых рынков в условиях административной реформы и  
необходимости привлечения финансовых ресурсов в инновационные проект,  
базирующиеся на характеристике основных экономических параметров ценных  
бумаг (п. 4.1 паспорта специальности 08.00.10).

**Практическая значимость исследования**состоит в возможности использования результатов в практической деятельности оценщиков, специалистов фондового рынка, хозяйствующих субъектов и других лиц, осуществляющих спекулятивные операции на биржевом рынке и обладающих общедоступной рыночной информацией, для определения стоимости ценных бумаг. Внедрение результатов диссертационного исследования в практическую деятельность позволит оптимизировать оценку стоимости акционерного капитала.

Материалы диссертации использованы автором в учебном процессе при подготовке учебно-методического обеспечения по дисциплинам «Рынок ценных бумаг», «Инвестиции», «Финансы предприятий».

**Апробация результатов исследования.**Основные положения и результаты исследования докладывались, обсуждались и получили положительную оценку на Научно-практической конференции «Проблемы экономической динамики и роста в АПК: региональный аспект» (г. Орел, 2004 г.), Международной научно-практической конференции «Современные аспекты и проблемы региональной экономики» (г. Орел, 2005 г.), Международной научно-практической конференции «Инновационно-инвестиционные стратегии модернизации экономических систем» (г. Орел, 2007 г.).

**Публикации.**По результатам диссертационного исследования опубликовано 8 научных работ, общим объемом 2,11 печатных листов, из них авторских - 1,51 п.л., в том числе в изданиях, рекомендуемых ВАК России — одна.

**Структура работы.**Диссертация состоит из введения, трех глав, включающих, восемь параграфов, заключения, списка литературы, включающего 165 наименования, и приложений. Текст диссертации изложен на 178 страницах, содержит 8 рисунков, 7 таблиц.

## Генезис теории зарождения, становления и развития акционирования собственности и ее значение для развития национальной экономики

Всестороннее изучение теоретических и практических аспектов становления и развития акционерной собственности в условиях трансформационной экономики - одно из важнейших направлений научных исследований. Становится всё более очевидно, что общество нуждается не только в изменении организационно-правовой формы организации, но и в освоении эффективных механизмов реализации экономического потенциала корпораций (акционерных обществ).

Акционирование как механизм трансформации отношений собственности имеет глубокую историю.

В отечественной литературе нет однозначного определения понятия акционирования как экономического явления. Оно часто ассоциируется с приватизацией государственных предприятий и рассматривается разными авторами как «преобразование государственного предприятия в АО» или как способ приватизации, или отождествляется со стадиями последней.

Нам представляется, что акционирование как экономическая категория имеет глубокое и самостоятельное толкование. Это, прежде всего, организационно-экономический и правовой механизм создания и функционирования особой формы организаций - акционерных обществ. Этот механизм, его принципы, методы, способы и приемы действуют не только при создании, но и в процессе всего периода функционирования акционерного общества.

Любой организационно-экономический механизм как экономическое явление проходит стадии зарождения, развития и отмирания. Срок его действия зависит от того, соответствует ли он только определенным экономическим отношениям или экономическому уровню, развитию производства, определенным социальным условиям.

Он может и адаптироваться в имеющихся условиях, приобретая новые черты, однако не меняя при этом своей сущности. В том случае, если механизм отвечает требованиям общих законов организации экономики, он развивается, адаптируется к изменяющимся условиям и продолжает действовать, переходя из одной общественной формации в другую, из одной стадии развития экономики в другую.

Таким уникальным механизмом является, по нашему мнению, акционирование. Зачатки его появились в Древнем Риме, когда общим экономическим правилом считалось: лучше участвовать небольшими долями в нескольких предприятиях, чем предпринимать самостоятельные шаги на свой личный риск.

В средние века принципы акционирования получили развитие в горном деле. Создавались морские товарищества, основной капитал (стоимость корабля) которых делился на определенное число частей (долей) и распределялся «патроном» (учредителем) между товарищами.

Термин «акция» впервые был использован в Голландии в Ост-Индийской компании. Этим термином обозначался доход участника компании.

Гораздо позже, только при Петре I, были созданы условия для формирования акционерных ассоциаций в России. Но улсе к середине 18 века акционерная форма организации предприятий здесь считалась самой выгодной, а в начале 19 века в России действовали 1465 акционерных компаний.

В конце 17 века большое развитие акционерные общества получили в Англии, в угледобывающей, обрабатывающей промышленности и в банковском деле. Здесь появляются многие новые правовые условия акционирования: условия членства акционерной компании, порядок избрания директора компании и др. Право голос акционера определялось стоимостью акций.

После второй мировой войны акционирование способствовало развитию таких сфер деятельности, как финансовые фонды, частные пенсионные фонды, страхование, являющееся основой современной системы социального обеспечения, образования, медицинского обслуживания в странах с развитой экономикой. Акционерные общества в настоящее время в этих странах играют ведущую роль. Так, в США 10% компаний являются АО, 10% - товариществами, 80% -небольшими компаниями, находящимися в индивидуальной собственности. При этом на долю каждой из выделенных групп компаний приходится соответственно 80%, 13% и 7% общего объема реализации продукции и услуг.

class2 **МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РАЗВИТИЯ И ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ**

**АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА** class2

## Концептуальные основы формирования акционерного капитала

Как известно, в странах с развитой рыночной экономикой возможности государственного вмешательства в распределение материальных и финансовых ресурсов ограничены. Большинство предприятий, будучи основанными либо на индивидуальной, либо на коллективной собственности, самостоятельно изыскивают материальные и денежные ресурсы на рынках, через которые распределяется подавляющая часть общественного продукта как в натурально-вещественной, так и в стоимостной формах. Особое место в этих процессах занимают ценные бумаги, как неотъемлемый атрибут хозяйственной жизни и с экономической точки зрения как особая форма существования акционерного капитала. Неотъемлемой предпосылкой возрастания роли акционерного капитала явилось образование финансового капитала, процесс формирования которого был тесно связан с активно происходившей во второй половине XIX - начале XX века интеграцией капиталов банковского и производственного сектора. В этот период происходит ускорение промышленного развития и возникает необходимость в реализации капиталоемких проектов, для финансирования которых кредитных возможностей частного промышленного и ссудного капитала оказывается недостаточно. Это создает предпосылки для появления новых форм привлечения капиталов, ведущей из которых становится эмиссия акций.

Несмотря на то, что исторически появление и распространение акционерной формы привлечения капитала предшествует установлению монополистического капитализма (с которым, исходя из определения В. Ленина, следует связывать возникновение финансового капитала), говорить о возникновении фиктивного капитала как значимого экономического явления имеет смысл лишь начиная с периода формирования финансового капитала. Образование финансового капитала, для которого характерно взаимопроникновение капиталов производственного и банковского секторов, с одной стороны, способствует популяризации акционерной формы собственности, а с другой - увеличению объема сделок, связанных с куплей-продажей пакетов акций банков и предприятий. Следствием этих процессов является активизация торговли ценными бумагами, вовлечение в круг покупателей бумаг все большего числа инвесторов, и в конечном итоге - рост объема находящихся в обращении ценных бумаг, а значит и акционерного капитала. В данный период одним из основных источников дохода промышленных, торговых предприятий и банков становится эмиссия собственных акций. Укрепление позиций финансового капитала с присущей ему монополизацией экономики сопровождается быстрым ростом прибылей предприятий и банков, часть из которых направляется на приобретение ценных бумаг, что формирует повышенный спрос на фондовые активы.

Очевидно, что финансовый капитал, в соответствии со своей экономической сущностью включающий в себя ценные бумаги, сам способствует разрастанию акционерного капитала. В свою очередь, анализируя происхождение финансового и акционерного капитала, корректнее всего говорить не о первичности какой-либо из данных категорий, а об их взаимообусловленности.

## Анализ состояния рынка ценных бумаг и показатели в процессе финансового планирования, контроля и анализа

Рынок ценных бумаг, как и любой другой рынок, представляет собой систему экономических отношений по поводу купли-продажи ценных бумаг, где сталкиваются спрос и предложение, а также определяется цена. Величина рынка, как известно, непосредственно связана со степенью специализации общественного труда. Этому полностью соответствует рынок ЦБ, который тоже развивается вследствие роста специализации эмитентов и инвесторов, т. е. покупателей и продавцов товара «ценная бумага». С одной стороны, растет число эмитентов, осуществляющих эмиссии ЦБ, с другой стороны - все более дифференцируются их виды, увеличиваются масштабы их обращения, расширяется круг инвесторов. Отрицательной стороной рынка ценных бумаг является его значительная зависимость от экономических и политических факторов. Кроме того, приостановка действия рынка ценных бумаг может носить тяжелые последствия для экономики страны в целом [123].

Ценная бумага представляет собой совокупность экономических, юридических и технических характеристик. В определении цены на конкретные ценные бумаги участвуют различные факторы, влияющие на спрос и предложение. В целом же рыночная стоимость их колеблется вместе с высотой и обеспеченностью доходов, на которые они дают право. Одним из главных факторов здесь выступает дивиденд и уровень ссудного процента, складывающегося в данный момент на рынке. При этом в долгосрочном плане именно дивиденд остается определяющим фактором цены акций, а циклическое отклонение процентов влияет на краткосрочное изменение их курсов. Особенность операций с ценными бумагами состоит в том, что происходит не просто купля-продажа товара, но происходит передача прав собственности, которая нередко имеет адресность, а также других сопутствующих прав, например прав голоса. Нередко эмитент обязан знать конкретно, кому передается ценная бумага, поскольку с держателем ценной бумаги его связывает на многие годы обязанность уплачивать проценты и дивиденды. Между тем держатель может неоднократно меняться. Многочисленные встречные сделки участников, в которых фигурируют одни и те же бумаги, создают сложнейшие комбинации и запутанные пути движения ценных бумаг.

В марксистской теории особое место занимает вопрос о производственных отношениях как общественной форме развития производственных сил. Являясь отношениями по поводу присвоения средств производства и продуктов труда (то есть, выступая как отношения собственности на средства производства и продукты труда), они включают в себя и отношения, возникающие по поводу эмиссии и купли-продажи ценных бумаг. Эмиссия акций опосредствует присвоение средств производства, выплаты дивидендов отражает распределение прибавочной стоимости, а купля-продажа ценных бумаг - ее перераспределение [16].

Сущность рынка ценных бумаг, согласно марксисткой теории, определяется законами развития капиталистического общества, такими, как всеобщий закон капиталистического накопления, закон тенденции нормы прибыли к понижению, закон спроса и предложения и др.