Национальная Академия наук Украины
Институт экономики промышленности

На правах рукописи

Рухлядин Виктор Иванович

ИССЛЕДОВАНИЕ ВОПРОСОВ ПРЕОБРАЗОВАНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В АКЦИОНЕРНЫЕ ОБЩЕСТВА

Специальность - 08.06.01 - Экономика предприятий и формы хозяйствования

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Донецк 1995

ЛННБ України ім.В.Стефаника
00778043 (Т)

Диссертация является рукопись

Работа выполнена в Донецком г

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Аптекарь Савелий Семенович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Губерная Галина Константиновна;
кандидат экономических наук,
старший научный сотрудник
Ляменко Вячеслав Иванович

Ведущая организация: Харьковский государственный экономический университет, Минвуз Украины

Защита состоится "20" апреля 1995г. в 14 час. на заседании специализированного совета в Институте экономики промышленности НАН Украины по адресу 340048, Донецк, ул. Университетская, 77.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Института экономики промышленности НАН Украины.

Автореферат разослан "10" марта 1995 г.

Ученый секретарь
специализированного совета Л.М.Кузьменко

ЛНБ ім. В. Стефаника
АН України

1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

1.1. Актуальность темы и степень ее разработанности.

Важнейшей стратегической целью независимого государства Украина является становление социально-ориентированной рыночной экономики, способной к самоорганизации и саморазвитию, приоритетными направлениями которой являются научно-технический прогресс и обеспечение экономических интересов всех членов общества. Путь к достижению поставленной цели идет через сложный процесс реформирования всех составляющих производственных отношений, действовавших в условиях командно-административной экономики, и в первую очередь отношений собственности на средства производства.

Тотальное огосударствление средств производства в СССР и других социалистических странах привело к формированию неэффективного народно-хозяйственного комплекса, основными чертами которого явились невосприимчивость к достижениям научно-технического прогресса, монополизм, высокий уровень непроизводительных потерь и убытков, и как следствие, неспособность к саморазвитию и саморегуляции. В то же время опыт стран с развитой рыночной экономикой показал, что создание конкурентной среды, сформированной свободными товаропроизводителями, является мощным стимулом к саморазвитию экономики страны.

Реформирование собственности в Украине, как и в других постсоциалистических странах, осуществляется прежде всего путем приватизации имущества государственных предприятий.

Однако процесс идет медленно, сложно, противоречиво, что во многом обусловлено неразработанностью и негибкостью действующей правовой базы приватизации, не обеспечивающей сочетание экономических интересов всех участников приватизации, а также созда-

ние необходимого институционального механизма ее реализации .

Учитывая сложившуюся структуру народно-хозяйственного комплекса Украины с преобладанием в нем крупных промышленных предприятий, важнейшим способом приватизации имущества госпредприятий, максимально реализующим такие важнейшие функции как инвестиционная, социальная, управления производством, общественного контроля за экономикой, является преобразование государственных предприятий в акционерные общества открытого типа.

Актуальность исследования вопросов формирования акционерной собственности, на базе имущества государственных предприятий, обусловлена прежде всего тем, что ее нормативно-правовая основа, а также механизм осуществления, по существу формируется по ходу процесса акционирования, в связи с чем требуется постоянный анализ и корректировка на его основе действующих нормативных и методических положений.

Учитывая тот факт, что реформирование государственной собственности в таких масштабах и в таких специфических условиях перехода к рыночным отношениям, как в странах СНГ и в том числе в Украине, никогда не осуществлялось, в процессе приватизации возникает множество вопросов, требующих дальнейшей разработки, углубления адаптации к конкретным условиям каждой отрасли, обеспечение гарантий участия в приватизации всех слоев населения.

К ним относятся прежде всего вопросы определения акционерного капитала,создания организационного механизма функционирования и управления акционерным обществом, деятельности инвестиционных институтов, выработки критериев инвестиционной привлекательности объектов акционирования и другие.

1.2. Цель и задачи исследования.

Целью диссертационной работы является обоснование теоретических положений, методических и практических рекомендаций преобразования государственных предприятий в акционерные общества открытого типа, направленных на ускорение процесса приватизации государственной собственности с учетом экономических интересов трудовых коллективов и остальных слоев населения.

В соответствии с поставленной целью в работе поставлены и решены следующие задачи:

исследованы сущность, понятия и основные принципы функционирования социально-ориентированной рыночной экономики;

обоснование основных предпосылок необходимости преобразования государственных предприятий в акционерные общества;

проанализированы основные этапы развития акционерной формы собственности и обосновано ее место и роль в формировании и функционировании рыночных отношений;

обоснованы важнейшие приоритеты при внедрении акционерных отношений в базовых отраслях промышленности;

исследованы особенности определения уставного капитала акционерных обществ, образовавшихся на базе государственных предприятий;

обоснован круг основных держателей акций и принципов распределения пакета акций акционерного общества открытого типа;

разработаны предложения по совершенствованию организационно-экономической структуры предприятия, основанного на акционерной форме собственности;

исследованы вопросы формирования дивидендов по акциям и разработаны методические подходы к их решению;

разработаны основные направления формирования инфраструкту-

ры приватизации;

разработаны механизм и критерии оценки инвестиционной привлекательности объекта акционирования.

1.3. Предмет и объект исследования.

Предметом исследования является процесс приватизации имущества государственных предприятий базовых отраслей промышленности, осуществляемой способом их преобразования в акционерное общество открытого типа.

Обьектом исследования являются промышленные предприятия Донецкой области.

1.4. Методология и методы исследования.

Теоретической и методологической основой исследования послужили положения экономической теории по проблемам развития производительных сил и рыночных отношений, положения теории управления, научные и практические разработки отечественных и зарубежных ученых в области становления рыночных отношений и изменения формы собственности.

В исследовании применялись методы системного экономического анализа, экономико-математического моделирования, экспертных оценок.

Материалами для исследования послужили данные статистической информации о работе государственных предприятий и акционерных обществ, нормативные и методические материалы,отчеты государственных органов, о научно-исследовательских работах, результаты аналитических разработок выполненных с участием автора при осуществлении подготовки предприятий к приватизации и акционированию в частности: на Донецком заводостроительном комбинате, на

металлургическом комбинате "Азовсталь".

1.5. Научная новизна работы заключается в следующем:

на основе комплексного анализа хозяйственной деятельности предприятий базовых отраслей промышленности Донецкой области обоснованы приоритеты акционирования;

предложен метод определения уставного фонда (капитала) акционерного общества, образующегося на базе приватизируемого государственного предприятия и учитывающий потенциальную доходность и деловую репутацию предприятия;

обоснованы прогнозные оптимальные пропорции распределения общего пакета акций, как по группам потенциальных акционеров, так и по источникам их приобретения; определена стратегия формирования контрольного пакета акций;

обоснована целесообразность формирования новых организационно-структурных подразделений в составе акционерного общества, адекватных новой форме собственности, и разработан механизм экономических отношений этих ассоциированных образований, а также структура управления ими по иерархическим уровням и функциональной компетенции;

разработаны предложения по оптимальному сочетанию интересов владельцев акций на основе рационального компромисса между накоплением и потреблением, инвестициями и доходами (дивидендами);

разработан алгоритм оценки инвестиционной привлекательности приватизируемого предприятия на основе факторного анализа финансовых результатов его деятельности для обеспечения рыночной устойчивости финансовых посредников процесса приватизации.

1.6.Практическая значимость полученных результатов состоит в том, что они позволяют:

учесть потенциальную доходность акционерного общества при определении его уставного капитала.

обеспечить сочетание экономических интересов трудовых коллективов и всех участвующих в приватизации госимущества при распределении пакета акций открытого акционерного общества, образованного на базе государственного предприятия;

сформировать организационную структуру акционерного общества, адекватную новой форме собственности и обеспечивающую эффективную систему управления им в условиях функционирования крупных промышленных комплексов;

обосновать политику дивидендов по акциям в условиях переходного к рынку периода, а также с учетом инфляционных процессов;

осуществлять отбор акционируемых предприятий по признаку их инвестиционной привлекательности с целью обеспечения устойчивого функционирования инвестиционных институтов в рыночной экономике.

Результаты исследования нашли практическое применение при решении задач акционирования государственных промышленных предприятий - металлургического комбината "Азовсталь",Донецкого заводостроительного комбината; в деятельности Донецкой областной государственной администрации; используются в учебном процессе Донецкого государственного университета.

1.7. Апробация работы и публикация результатов исследования.

Теоретические и практические положения работы обсуждались на Всеукраинской конференции " Проблемы развития внебиржевого рынка ценных бумаг", научной конференции преподавателей и научных работников экономического факультета Донецкого государственного

университета, Алушта 1993 г.

Результаты исследований диссертации опубликованы в 3-х работах общим объемом 0,9 п.л. ,из которых лично автору принадлежит 0,9 п.л.

1.8.Структура и обьем диссертации.

Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения. Обьем диссертации 184 страниц машинописного текста, 4 рисунка, 6 таблиц. Список литературы составляет 117 наименований.

2. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ

Результаты исследования позволяют сформулировать следующие основные положения, рекомендации и выводы диссертации.

2.1. В комплексе важнейших действий по реформированию командно-административной экономики и преобразованию ее в высокоэффективную рыночную экономику первоочередной задачей является решение проблемы разгосударствления и приватизации собственности, особенно в базовых отраслях промышленности.

Для решения этой проблемы автором на основе анализа мирового опыта уточнены принципы функционирования рыночной экономики. Установлено, что для индустриально развитых стран характерен не чистый рынок, а смешанная экономика, где:

во-первых, государственная собственность представлена практически во всех главных секторах промышленности, транспорта и связи, при этом ее доля колеблется в очень широком диапазоне;

во-вторых ,значительная часть экономической деятельности регулируется государственными.

Наряду с такими основополагающими признаками, как развитое

товарное производство, свобода предпринимательства, здоровая конкуренция, эффективные финансово-кредитные и денежные системы, рыночной экономике в большинстве западных стран присущи и прогрессивные формы собственности, адекватные общественно социальным отношениям.

2.2. Исторический опыт функционирования рыночной экономики в развитых странах убедительно доказал ,что акционерная форма собственности и основанная на ней форма организации- фондовая биржа - являются обязательными элементами, создающими условия к саморегулированию и саморазвитию экономики.

Становление основных функций акционерной собственности: финансовой, общественного контроля за развитием экономики , управления производством- происходило по мере формирования правовой базы социально-ориентированной рыночной экономики .

В условиях преобразования государственных предприятий в акционерные общества в процессе приватизации на первый план выдвигается функция управления на основе принципиально иной, чем командно-административная, системы управления крупными промышленными комплексами, собственниками которых становятся независимые акционеры.

2.3. Важнейшими предпосылками внедрения акционерной формы собственности в систему производственных отношений Украины являются:

спад в экономических темпах развития и сопутствующие ему явления: высокие потери, убыточность предприятий, отсутствие финансовых рычагов для осуществления развития и совершенствования структуры экономики;

преобладание крупных промышленных комплексов в промышленности Украины, характеризующихся высокой степенью концентрации

основных средств и трудовых ресурсов. Необходимость в сжатые сроки создать значительный слой собственников, обеспечив населению страны возможность реализации права на приватизацию части имущества с целью получения дополнительного дохода от ее использования.

Высокий уровень убытков и непроизводительных потерь характерен не только для экономики социалистических стран с гипертрофированной долей государственной собственности на средства производства, но и для стран с рыночной экономикой, где были предприняты попытки демократических преобразований в обществе путем прямого воздействия на систему производственных отношений через национализацию целых отраслей и крупных предприятий (Франция в начале 80-х годов). Это привело не только к снижению объемов производства, но и к росту безработицы. Несравненно более значительные общие потери имели место в народном хозяйстве СССР, достигавшие 40% валового национального продукта и 30% потери рабочего времени.

Общим признаком большинства отраслей народного хозяйства Украины является высокий уровень изношенности основных фондов, в целом по промышленности эта величина составляет около 50%, а в базовых отраслях - черной металлургии, топливно-энергетическом комплексе, износ превышает 60 % . За период 1980-1991 гг коэффициент обновления основных производственных фондов промышленных предприятий Украины снизился с 7,8 до 5,2 % .

В значительной мере это явилось результатом инвестиционной политики в СССР, где Украине выделялось не более 12% общей суммы капиталовложений, что намного было меньше ее доли в общесоюзном национальном доходе. Невозможность проведения самостоятельной инвестиционной политики привела к резкому снижению производственно-

го потенциала Украины.

В этих условиях, как показывает мировой опыт, использование возможностей акционерной формы позволяет обеспечить значительное повышение инвестиционной активности.

2.4. Реформирование собственности промышленных предприятий предполагает решение ряда сложных вопросов методологического и организационно методического характера, которые в своей совокупности представляют алгоритм преобразования государственного предприятия в акционерное общество.

Важнейшее принципиальное значение в работе придается изначальному моменту этого процесса, а именно выявлению и обоснованию объективных приоритетов акционирования предприятия.

Выполненный автором обобщенный анализ функционирования базовых отраслей промышленности в Донецкой области показал, что на нынешнем этапе переходного к рынку периода для большинства предприятий на первом плане находятся проблемы, обусловленные всеобщим экономическим кризисом. Это, прежде всего, непрерывный спад производства, неплатежеспособность, охватившие практически все отрасли промышленности.

В 1993 г. темпы падения производства в Донецкой области по сравнению с 1992 г. увеличились более, чем в два раза, и достигли своего максимума в начале 1994г - 35-40 % Среднесуточная добыча угля, производство металла, стройматериалов снизились до уровня 50-х годов. Резко ухудшилось обеспечение потребительского рынка товарными ресурсами.

Общая сумма взаимных неплатежей предприятий только по промышленности превышала 10 трлн. крб.

Предприятия таких жизненно-важных отраслей, как угольная, электроэнергетическая,стали фактически банкротами, а металлургия

как отрасль , обеспечивающая страну валютой, потеряла производственные возможности и заинтересованность в экспорте своей продукции.

Причин этому много, как объективных, присущих собственно переходному периоду к рыночным отношениям и обусловленных новыми реалиями государственной независимости Украины, так и субъективных, вызванных просчетами в стратегии и тактике осуществления экономической реформы, управления экономикой страны в целом, в частности резкое ослабление государственного управления производством при сохранении супермонополизма, отсутствие конкуренции, отставание в преобразовании форм собственности.

Общее нестабильное состояние в экономике и социальной среде усиливается серьезными структурными деформациями в народохозяйственном комплексе как в Украине в целом , так и в значительно большей степени в Донецкой области

Например, почти 60 % общего потребления электроэнергии приходится только на угольную и металлургическую отрасли,менее 6% на машиностроение, в том числе тяжелое.

Поэтому становится необходимым создание действенных социально-экономических предпосылок для рациональной структурной перестройки всего промышленного комплекса области. В работе показаны приоритетные направления развития этого комплекса как в целом, так и в ряде отдельных отраслей и предприятий.

Представлены возможности использования для решения этих задач различных форм акционирования , в том числе по направлению финансовых средств для создания первых промышленных структур новых видов деятельности, по налаживанию и упрочнению долговременных кооперационных, технических, финансовых связей с партнерами в странах СНГ и дальнего зарубежья.

2.5. Принципиальным вопросом при преобразовании государственного предприятия в акционерное общество является определение его уставного капитала. Двуединая его экономико-правовая сущность состоит в том, что это, во-первых, стоимость вносимого в акционерное общество имущества и, соответственно, во-вторых, это общая стоимость выпускаемых акций. Поэтому как завышение, так и занижение стоимости акционерного капитала не соответствует интересам акционерного общества.

На практике определение величины уставного фонда акционируемого предприятия сводится к реальной оценке действующих производственных фондов - основных и оборотных на основе использования действующей бухгалтерской отчетности по установленной методике. При этом решается, но только одна часть проблемы. Методологические сложности, обусловленные необходимостью правильно оценить инфляционные влияния, относятся к оценке оборотных средств приватизируемых арендных предприятий, стоимость которых, как правило, не соответствует реальному положению дел. В этой связи рекомендуется оценку стоимости оборотных средств, производить исходя из их соотношения со стоимостью основных фондов предприятия на момент оформления договора аренды.

Вторая часть задачи по оценке рыночной (биржевой) стоимости уставного капитала приватизируемого предприятия практически не решается, как из-за отсутствия соответствующей инфраструктуры, так и в связи с необходимостью коренного изменения существующей системы бухгалтерского учета и отчетности для формирования системы хозяйственных показателей, позволяющих автоматически выводить биржевую оценку (суммарную стоимость) общего пакета акций.

В работе предлагается компромиссное решение, позволяющее на основе использования действующей бухгалтерской отчетности скор-

ректировать уставный капитал на величину, учитывающую финансовый потенциал будущего общества, результаты его производственно-хозяйственной деятельности, т.е. деловую репутацию.

В работе предложен алгоритм расчета потенциальной доходности приватизируемого предприятия, позволяющий определить размер дооценки его уставного капитала (O_g) на основе сопоставления прогнозируемой ($R_г$) и нормативной по отрасли ($R_о$) рентабельности.

$$O_g = \frac{(R_г - R_о) S_{ср}}{100 \cdot E}$$

где $S_{ср}$ - среднегодовая себестоимость реализованной продукции;

E - 0,15 норматив народнохозяйственной рентабельности производственных фондов;

Выполненные по указанному алгоритму расчеты на примере конкретных предприятий показывают, что величина корректировки уставного капитала достигает 30% стоимости целостного имущественного комплекса. Достоверность этой величины подтверждается также ориентировочными расчетами, выполненными на основе функциональной зависимости величины уставного капитала, прибыли, направляемой на выплату дивидендов, и интегральной ставкой дивиденда (погрешность порядка 3%).

2.6 Становление полноценных акционерных обществ в Украине осуществляется:в-первую очередь на основе преобразования действующих государственных предприятий, и процесс этот находится в прямой зависимости от решения вопроса распределения акций между участниками приватизации.

Учитывая ведущую роль этого фактора для последующего осуществления основных функций акционерной собственности, в работе выполнен многовариантный прогноз структуры акционерного контроля,

очерчен круг основных держателей акций , определена степень их дисперсии , обеспечивающие оптимального сочетание экономических интересов трудовых коллективов и других слоев населения , участвующих в приватизации.

Исходя из сложившихся реалий в части распределения прибыли государственных предприятий, вклада в развитие действующих предприятий, в работе предлагается принять законодательную норму, позволяющую сосредоточить у членов трудового коллектива на льготных условиях пакет акций на сумму не менее 51% уставного капитала ,используя для этого различные источники приобретения акций включая возможность аккумулировать приватизационные сертификаты членов семьи и трудового коллектива,а также приобретение акций в рассрочку до 3 лет за счет прибыли предприятия, направляемой в приватизационные счета работников.

В целях укрепления производственных хозяйственных связей предложено до 10% акций реализовать по закрытой подписке среди членов трудовых коллективов предприятий, имеющих общие деловые интересы с приватизируемым обьектом .

Для обеспечения прав граждан Украины на участие в приватизации государственного имущества рекомендуется не менее 30% общего пакета акций направлять в открытую продажу в первую очередь за приватизационные сертификаты.

Предлагаемая структура акционерного контроля будет содействовать оптимизации производственной структуры предприятия, адекватной новой форме собственности, формированию межотраслевых объединений по типу промышленных финансовых групп, холдинговых компаний, в то же время значительную часть акционеров-работников предприятия будет объединять предметная забота об увеличение доходности акционерного общества.

2.7. Повышение степени свободы производственно-хозяйственной деятельности приватизируемого предприятия в рыночных условиях хозяйствования обуславливает необходимость осуществления адекватных изменений в организации и управлении производством, учитывая наличие большого числа факторов вероятностного характера, а также известной неопределенности экономического механизма, регулирующего процесс перехода к рынку.

В этой связи в работе предлагается комплекс рекомендаций по совершенствованию структуры предприятия, направленных на создание минимально уязвимых его структурных подразделений, наделение их высокой степенью производственной и экономической самостоятельности, маневренности и гибкости стратегии и тактики производства.

Динамизм новой структуры предусматривается как в производственной среде, так и в системе управления.

Производственные изменения обусловлены наличием в составе предприятия технологически и организационно сложившихся предметнозамкнутых комплексов, выделение их в качестве автономных так называемых продуктов производств, имеющих явно выраженный конечный результат товарного значения.

На этом принципе основаны предлагаемые в диссертации структурные укрупнения в составе металлургии, химии, машиностроения.

Экономический механизм функционирования этих образований должен быть адекватным форме собственности предприятия в целом и основан на использовании принципов арендного подряда.

В частности, внутренние цены на калькулируемые виды продукции ($Ц_{pj}$), выпускаемые конкретным подразделением, рекомендуется определять на основе использования расчетных коэффициентов рента-

ЛНБ ім. В. Стефаника
АН України

бельности (K_p).

$$Ц_{pj} = C_j (1+K_p); \qquad K_p = \frac{\Delta П\ell}{\sum_{j=1}^{n} C_j + \sum_{i=1}^{m} \Delta П\ell_i}$$

где: C_j = плановая себестоимость j = того вида продукции

$\Delta П\ell$ - доля прибыли предприятия, приходящаяся на ℓ-е основное подразделение;

$\sum_{i=1}^{m} П\ell_i$ - сумма удорожания продукции за счет прибыли вспомогательных и подсобных цехов, включаемой в расчетные цены на продукцию и услуги этих цехов;

m - количество вспомогательных и подсобных цехов;

n - количество видов продукции выпускаемых ℓ-м подразделением.

Система управления структурными подразделением и предприятием в целом должна быть ориентирована на создание открытых многоканальных информационных систем, широкое участие их производственных персон в принятии решений об организационно-экономических изменениях.

Тем не менее структурные подразделения должны функционировать как ассоциация с единым стратегическим и руководящим центром управления.

Исходя из этого определяющего принципа, в работе предложена структура управления акционерным предприятием (обществом), основанная на разграничении властных полномочий по иерархическим уровням, а также определении компетенции функциональных служб.

Массовое преобразование предприятий базовых отраслей промышленности в акционерные общества вызывает необходимость решения проблемы управляемости на отраслевом территориально-отраслевом и

межотраслевом уровнях. Это обусловлено широкой и глубокой системой поставки сырья, топлива, внутри- и межотраслевой кооперации, особенно в металлургии, топливно-энергетическом комплексе.

В этой связи в работе обосновывается целесообразность использования такой организационной структуры, базирующейся на акционерной собственности, как холдинговые компании.

В частности, в целях полной загрузки генерирующих мощностей, упрощения системы платежей и обеспечения электроэнергетического промышленного комплекса, рекомендуется создание региональной топливоэнергетической холдинговой компании в составе производственно-энергетического объединения "Донбассэнерго" и отдельных объединений по добыче угля, поставляющих на электростанции энергетические угли, целесообразно включение в состав этой компании и Лисичанского нефтеперерабатывающего завода, как поставщика мазута.

В Донецком регионе в финансово-промышленной группе на акционерной основе в такие объединения могут входить угольные, коксохимические и собственно металлургические предприятия.

2.8. Основным источником, обеспечивающим интересы каждого отдельного акционера и общества в целом, является получаемая им прибыль, за счет которой осуществляется развитие предприятия , а также выплачиваются дивиденды акционерам. Формирование дивидендов по акциям предприятий, преобразованных в акционерные общества в результате приватизации, имеют свои специфические особенности в переходный период осуществления экономической реформы.

Анализ распределения прибыли ряда предприятий базовых отраслей промышленности показал что в условиях гиперинфляции резко изменились основные экономические параметры в использовании прибыли предприятия, в соотношении источников средств для осущест-

вления инвестиций, традиционно высока доля прибыли, расходуемой предприятием на содержание социальной сферы.

В сложившейся ситуации, даже для высокорентабельных предприятий выплата дивидендов акционерам, требует существенного уменьшения финансирования за счет прибыли мероприятий по техническому перевооружению, развитию социальной сферы, осуществлению мер по социальной защите трудящихся. Расчеты показывают, что даже при полном прекращении финансирования технического и социального развития предприятий, уровень дивидендов по акциям предприятий базовых отраслей промышленности не может превысить 50 % , то-есть ссудного процента .

Таким образом в условиях нестабильной экономики с высокими темпами инфляции определение курсовой стоимости акций в сравнении с ссудным процентом не отражает действительной их стоимости .

При осуществлении приватизации государственных предприятий путем преобразования их в акционерные общества и продажи акций населению на первое место выдвигается не столько возможность получения дивидендов, сколько материализация права на получение части государственной собственности, а также защита личных денежных средств от инфляции. В результате переоценки основных фондов предприятий увеличина их стоимость в 28-35 раз, производственные запасы возросли в среднем в 20 раз. Таким образом, в условиях инфляции стоимость акций возрастает пропорционально ее темпам .

В сложившихся условиях переходного к рынку периода экономическим интересам акционеров в большей степени отвечает инвестирование прибыли в развитие производства , чем выплата дивидендов по акциям .

В целях достижения компромисса в интересах различных групп акционеров предлагается,на переходный к экономической стабилиза-

ции период,осуществлять дифференцированный подход в политике формирование дивидендов по акциям .

В частности, целесообразно прибыль причитающихся на выплату дивидендов по акциям, принадлежащим государству направлять на техническое развитие предприятия.

Для акционеров выкупивших акции за счет собственных средств экономически оправдано установить более высокий уровень дивидендов, чем по акциям приобретенным за счет приватизационных сертификатов.

В качестве финансовой основы такой дифференциации уровней дивидендов предлагается 50% средств от продажи акций за личные денежные средства граждан направлять в резервный фонд акционерного общества для последующего целевого использования на техническое развитие и выплату дивидендов .

Процесс акционирования, как важнейший путь приватизации требует формирования инфраструктуры приватизации и фондового рынка. Центральным звеном инфраструктуры приватизации являются инвестиционные институты,одной из основных функций которых является оказание услуг по организации первичного размещения ценных бумаг (акций) приватизируемых предприятий.

Реализация этих функций особенно в части оказания квалифицированных услуг и рекомендаций потенциальным инвесторам-вкладчикам по выбору объектов инвестирования,требует осуществления всестороннего знания финансового состояния предприятий перспектив их развития.

Анализ предполагает расчет результативных коэффициентов, их группировку по экономическому содержанию , обоснование полученных значений и в итоге оценку текущего финансового состояния объекта инвестирования и его перспектив .

Для решения этой задачи в работе предложен метод, основной целью которого является заключение о степени инвестиционной привлекательности приватизируемого предприятия путем использования детерминированного факторного анализа данных годового баланса, отчета о финансовых результатах , а также ряда дополнительных показателей, характеризующих в основном объем и структуру акционерного капитала, количество и стоимость акций, размеры дивидендов .

Вся совокупность данных,по трем указанным группам,вводится в компьютер в виде отдельной электронной таблицы. Расчеты результативных показателей целесообразно выполнять по двум уровням. На первом уровне производится собственно математическая обработка исходного материала путем группировки факторных показателей по отдельным статьям баланса. Показатели этого уровня используются в основном для экспертных оценок.

Более объективные решения могут быть приняты по итогам вычисления показателей второго уровня , которые и являются конечным результатом всего анализа: уровень ликвидности активов предприятия; уровень оборачиваемости активов предприятия; уровень рентабельности продукции; кредиторская задолженность характеризующая; эффективность управления долгами .

К показателям ликвидности относятся:

мера ликвидности

$$M_л = \frac{Aср}{Oк} \quad ;$$

коэффициент критической оценки

$$K_{ко} = \frac{Дa}{Oк} \quad ;$$

где $А_{ср}$ - краткосрочные активы предприятия ;

$О_к$ - краткосрочные обязательства предприятия ;

$Д_а$ - денежные средства и прочие активы предприятия ;

Эти относительные показатели характеризуют прежде всего платежеспособность предприятия, его финансовое состояние , нормальными их значениями являются соотношения соответственно 2:1 и 1:1.

Показатели оборачиваемости рекомендуется анализировать по расчетам с дебиторами по акционерному капиталу,материально-техническим запасам и совокупным активам предприятия. Для инвесторов наибольший интерес представляет оборачиваемость совокупных активов предприятия ($О_{са}$).

$$О_{са} = \frac{365 А_с}{ВР}$$

где $А_с$ - среднеарифметическая величина стоимости совокупных активов на начало и конец года;

$ВР$ - выручка от реализации продукции предприятия за соответствующий год .

Комплексную оценку объекта инвестирования дополняют результативные показатели рентабельности, характеризующие доходность предприятия:

$К_{пг}$ - коэффициент чистой прибыли;

$НП_г$ - норма чистой прибыли на акционерный капитал;

$R_{аг}$ - чистая рентабельность активов;

$$К_{пг} = \frac{П_г}{ВР}; \quad НП_г = \frac{2П_г}{АК_с}; \quad R_{аг} = \frac{П_г}{А_с},$$

где $АК_с$ - среднеарифметическая величина стоимости акционерного капитала на начало и конец года ;

$П_ч$ - прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия после уплаты налогов .

Финансовое состояние предприятия в значительной мере определяется его долгами, эту сторону деятельности будущего акционерного общества можно прогнозировать с помощью следующей группы показателей:

$Ф_р$ - коэффициент финансового риска;

$Н_д$ - норма долга на совокупные активы;

$$Ф_р = \frac{КР_{зд} + О_к}{АК_к} ; \qquad Н_д = \frac{КР_{зд} + О_к}{А_с}$$

где $КР_{зд}$ - долгосрочная кредиторская задолженность на конец года;

$О_к$ - краткосрочные обязательства на конец года;

$АК_к$ - акционерный капитал на конец года;

Выполненные по изложенной методике исследования перечисленных параметров позволили сделать конкретные выводы о степени инвестиционной привлекательности таких предприятий как Ново-Краматорский машиностроительный завод, Макеевский металлургический комбинат, Дружковский метизный завод.

В работе приведены также формулы расчетов по аналитическим показателям , характеризующим влияние рыночной конъюктуры на прибыльность акционерного общества , уровень выплат годовых дивидендов .

Анализ этих показателей наиболее актуален при вторичном размещении акций в условиях действующих акционерных обществ.

3. ПЕРЕЧЕНЬ ОСНОВНЫХ ПУБЛИКАЦИЙ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

3.1. Рухлядин В.И. Оценка стоимости уставного фонда акционерного общества и пакет его акций с учетом доходности акционируемого предприятия. // Проблемы формирования и регулирования рыночных отношений - Донецк , 1994 г. - С. 21-28.

3.2. Рухлядин В.И. К вопросу о распределении пакета акций приватизируемого предприятия. // Проблемы формирования и регулирования рыночных отношений - Донецк, 1994 г. - С. 14-25.

3.3. Рухлядин В.И. Оценка финансово-хозяйственной деятельности предприятия.//Развитие хозяйственной самостоятельности региона.- Донецк: ИЭП НАН Украины, 1994. - С. 33-42.

Рухлядин В.И. Исследование вопросов преобразования государственных предприятий в акционерные общества.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.06.01 - Экономика предприятий и форм хозяйствования, Институт экономики промышленности НАН Украины, Донецк, 1995.

В диссертации обоснованы теоретические положения, методические и практические рекомендации преобразования государственных предприятий в акционерные общества открытого типа; обоснованы положения, направленные на ускорение процесса приватизации государственной собственности с учетом экономических интересов трудовых коллективов.

Rukhlyadin V.I. Research on Transfermation of State Enterprises to Stock-holding Companies.

Thesis to apply for a degree of Master of Economics Sciences on speciality 08.06.01 "Economics of Enterprises and Forms of National Economy Management". The Institute of Indastry Economics of the Ukrainian National Academy of Sciences, Donetsk, 1995.

The theoretical concepts as well as methods and practical advices for trasforming state interprises into Stock-holding companies of open type were established, the directions to accelerafe the process of privatizing state property taking into occount interests of labour communities were outlined.

Рухдядін В.І. Дослідження питань перетворення державних підприємств у акціонерні товариства.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук із спеціальності 08.06.01. - "Економіка підприємств та форми господарювання", Інститут економіки промисловості НАН України, Донецьк, 1995.

У дисертації роз'яснені теоретичні положення, методичні та практичні рекомендації перетворення державних підприємств у акціонерні товариства відчиненого типу, обгрунтовані положення, які спрямовані на прискорення процесу приватизації державного майна з розрахунком економічних інтересів трудових колективів.

Ключові слова: приватизація, базові галузі промисловості, акціонування, інвестиційна привабливість, управління.

Подп. в печ. 02.03.95 Формат 60x84/16. Бум.тип. N 3.
Усл. печ.л. 1.0. Тираж 100 экз. Заказ 1471 Бесплатно.
Р-т ИЭП НАН Украины. 340048. г.Донецк, ул.Университетская,77

AB 32.234