

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КОМИТЕТ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ПО  
ВЫСШЕМУ ОБРАЗОВАНИЮ  
ВСЕРОССИЙСКИЙ ЗАОЧНЫЙ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
ИНСТИТУТ

На правах рукописи

Стецько Николай Васильевич

ФИНАНСЫ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

Специальность 08.00.10. "Финансы, денежное обращение и кредит"

Автореферат

диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук

Москва – 1995

Диссертация выполнена на кафедре финансов Всероссийского заочного финансово-экономического института.

Научный руководитель: - доктор экономических наук, профессор  
Дробозина Л.А.

Официальные оппоненты: - доктор экономических наук, профессор  
Максимова Л.М.

- кандидат экономических наук, ст.науч. сотрудник Толкушкин А.В.

Ведущая организация: Финансовая академия при Правительстве  
Российской Федерации

Защита состоится " мая 1995 г. в у / час. СЧ/щш. в аудитории ^Зул на заседании диссертационного совета К. 053. 09.01. по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата экономических наук при ВЗФЭИ /121807, Москва, ул. Олеко Дундича, д. 23/.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ВЗФЭИ. Автореферат разослан " апреля 1995 года.

Ученый секретарь диссертационного сонета

Н. В. Швец

## 1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность исследования. Возникновение акционерных обществ /АО/ ставит перед финансовой наукой целый ряд новых проблем, связанных с исследованиями особенностей мобилизации финансовых ресурсов, форм и методов финансирования, налоговым планированием, информационным обеспечением анализа инвестиций и финансовой деятельности по запросам пользователей и др.

Практика функционирования акционерных обществ в Российской Федерации далека от совершенства. Это обуславливается рядом причин: сравнительно незначительным периодом их функционирования в России; недостатками законодательной базы регулирования их деятельности; неиспользованием в полном объеме финансовых инструментов мобилизации средств, которые широко распространены в мировой практике.

В ряде случаев недостатки законодательной базы приводят к возникновению "липовых" акционерных обществ при отсутствии у них собственного капитала и их функционированию на основе построенной "пирамиды". Не получили должного распространения эффективные методы привлечения финансовых ресурсов, особенно крупными акционерными компаниями, такие как облигационные займы предприятий в рублях и валюте, которые при определенных условиях могли бы найти устойчивый спрос не только на внутреннем, но и на мировом рынке. Предприятиями производственного назначения не в полной мере используются возможности интеграции национальных производств в мировую экономику.

Методы и формы финансового менеджмента, общепринятые в мировой практике, находятся в зачаточном состоянии и не обеспечивают должного уровня налогового планирования, межрегионального пере-

-распределения финансовых ресурсов, использования ресурсов в зонах благоприятного налогообложения и др.

Планирование инвестиций, выпуск различных видов ценных бумаг пока еще не стали распространенной практикой финансовой деятельности крупных российских акционерных предприятий.

До сих пор отсутствует четкая классификация акционерных обществ по различным системным признакам, необходимая для уяснения особенностей их образования и функционирования. В не меньшей степени все это касается методики и техники составления финансового плана, основанного на анализе финансовой деятельности в соответствии с потребностями в информации заинтересованных пользователей: акционеров, кредиторов, налоговой службы, инвесторов и других юридических и физических лиц.

Все это и определяет актуальность темы настоящего научного исследования.

Цель и задачи исследования. Целью настоящего исследования является проведение всестороннего анализа финансовых проблем акционерных обществ, их классификация по различным системным признакам, необходимая для понимания особенностей их образования и функционирования, обоснование и разработка новых подходов к определению критерия эффективности их деятельности, совершенствование применяемой методики финансового анализа на основе использования зарубежного опыта.

В соответствии с этими целями в диссертации были поставлены следующие задачи:

выявить место и роль финансов акционерных обществ в условиях развития рыночных реформ;

разработать классификацию акционерных обществ по организационным и экономическим признакам;

дать оценку результатам и перспективам реализации Государственной программы приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации,

определить роль финансового планирования в акционерных обществах, опираясь на зарубежный опыт,

проанализировать действующую систему показателей финансового состояния акционерных предприятий и финансовую отчетность;

разработать оценку инвестиционной привлекательности акционерных предприятий

Объектом диссертационного исследования является финансовая деятельность акционерных обществ в условиях развития рыночных реформ (на примере предприятий автомобилестроительного комплекса России)

Методология исследования. Теоретической и методологической базой исследования послужили труды ученых-экономистов в области теории и практики финансовых отношений в акционерных предприятиях, решения законодательных и исполнительных органов власти Российской Федерации по вопросам, исследуемым в диссертации

Особое внимание было уделено работам Алексеева М Ю , Андросовой Л Д , Алехина В И , Абрамычева А В , Белобородовой В А . Болдырева Б Г , Григорьева Ю А , Гришина В Д , Дробозиной Л А , Жиляевой Н И . Жукова Е Ф . Зеленоборского В П , Зудилина А П , Карпова В В , Крейниной М Н , Крайневой Э А , Кодацкого В П , Максимовой Л М , Мизиковского Е А Мусатова В Т , Мухачевой В В , Николаевой С А , Новодворского В Д , Павловой Л П , Палия В Ф , Петракова Н Я , Подвинской Е С , Романова А Н , Симчеры В М , Хорина А Н , Чечета А П

Практическую основу для анализа финансовой деятельности составили отчеты акционерных обществ "Топаз" (Ярославский завод топ-

ливной аппаратуры), "Автодвигатель" (Заволжский завод автодвигателей) . входящих в АО "Автосельхозмашина - Холдинг"; "Строительная биржа" (г.Москва).

Научная новизна диссертации заключается в комплексном исследовании финансов и финансового менеджмента акционерных обществ Российской Федерации.

Основные положения, выносимые на защиту, сводятся к следующему:

определены роль и значение финансов в управлении акционерным обществом ;

предложена классификация акционерных обществ по организационным и экономическим признакам;

обоснованы рекомендации по прекращению самокотировок акций, обязательному материальному обеспечению эмитируемых акций, усилению контроля со стороны Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ за эмиссией акций и расходованием средств акционерных обществ, имеющие немаловажное значение для укрепления законодательной базы функционирования АО;

разработана система показателей, отражающих финансовое состояние акционерных обществ;

внесено предложение по совершенствованию публикуемой структуры отчетности АО с целью обеспечения внешних пользователей наиболее четкой и достоверной информацией;

выявлены факторы, влияющие на эффективность функционирования акционерных обществ;

раскрыты преимущества и недостатки инвестиций в акции промышленных предприятий.

Практическая значимость диссертации может рассматриваться в двух аспектах.

Во-первых, результаты исследования применимы в учебном процессе.

Во-вторых, излагаемые предложения и рекомендации могут быть использованы для анализа, оценки инвестиционной привлекательности и принятия решений акционерными обществами, инвесторами и другими субъектами, заинтересованными в эффективной деятельности АО.

Апробация и реализация результатов исследования. Основные результаты исследования, обобщенные в диссертации, были доложены и одобрены на научно-практических конференциях в г. Москве (1993, 1994 гг.).

Отдельные предложения, обоснованные в диссертации, используются в учебном процессе при изучении таких дисциплин, как "Общая теория финансов", "Финансы и кредит", "Общая теория денег и кредита", а также в практической деятельности отдельных хозяйствующих субъектов.

Публикации. По теме диссертационного исследования опубликованы три научные работы, общим объемом 2,4 печ. листа.

Структура диссертационной работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

Во введении обоснована актуальность диссертации, сформулированы цель и задачи исследования, определены предмет и объект исследования, положения, выносимые на защиту.

В первой главе - "Акционерные общества и финансовая сторона их деятельности в условиях углубления рыночных реформ" - рассматривается сущность финансов акционерных обществ, приводится их классификация, дается краткая оценка результатов становления и развития АО.

Во второй главе - "Проблемы финансовой стратегии в акционер-

-ных обществах и ее реализация" - исследуются вопросы методической разработки финансовой стратегии, прогнозирования деятельности акционерных предприятий и финансового менеджмента, показаны особенности отраслевого инвестирования средств с позиций рыночной экономики.

В третьей главе - "Анализ финансового состояния и оценка инвестиционной привлекательности акционерных обществ" - установлены и проанализированы факторы, влияющие на основные параметры предприятий - платежеспособность и финансовую устойчивость.

В заключении сделаны выводы, полученные в результате проведенного исследования и даны рекомендации для их использования в практике функционирования акционерных обществ.

## 2. СОДЕРЖАНИЕ ОСНОВНЫХ ПРОБЛЕМ ИССЛЕДОВАНИЯ

### *2.1. Определение сущности и классификация акционерных обществ.*

В настоящее время в России действуют десятки тысяч акционерных обществ в разных отраслях экономики, что позволяет сделать ряд выводов, касающихся финансовой стороны их деятельности.

Исследование показало, что среди организационно-правовых форм предпринимательской деятельности наиболее приспособленной для функционирования в условиях перехода к рыночному хозяйству является акционерная. Эта форма получила наибольшее распространение в России именно с развитием крупного бизнеса, который трудно, а подчас и невозможно, вести на основе только личного капитала предпринимателя.

Акционерная форма позволяет привлечь в одно предприятие капиталы многих субъектов, которые сами не могут в силу самых разных причин заниматься предпринимательской деятельностью.



Ограничение ответственности размером внесенного капитала вместе с высокой его диверсификацией позволяет вкладывать средства в весьма перспективные и долго окупаемые проекты. Есть много других положительных сторон акционерной формы собственности, делающих ее универсальной и применимой везде, где для организации предприятия требуется начальный капитал и есть необходимость и возможность ограничить масштабы ответственности предпринимателя.

Последнее обстоятельство особенно важно в условиях нестабильной экономики, расстройств хозяйственных связей, неуверенности в завтрашнем дне, когда непредвиденные обстоятельства бизнеса могут привести к огромным убыткам, долгам, на погашение которых может не хватить имеющихся средств.

Акционерные общества, являющиеся основной формой организации современных крупных предприятий во всем мире, представляют собой наиболее совершенный правовой механизм по организации экономики на основе объединения имущества как физических, так и юридических лиц.

Основными чертами акционерных предприятий являются:

разделение акционерного капитала на равномерные, свободно обращающиеся доли - акции;

ограничение ответственности участников по обязательствам только взносами в капитал общества;

уставная основа объединения, позволяющая легко менять число участников и размеры акционерного капитала.

Финансовая деятельность как часть хозяйственной деятельности АО включает в себя все денежные отношения, связанные с производством и реализацией продукции и услуг, воспроизводством основных и оборотных фондов, образованием и использованием доходов.

Таким образом, финансы АО - это совокупность денежных отноше-

-ний. возникающих в процессе производства и реализации продукции (услуг) и включающих формирование и использование денежных доходов, обеспечение кругооборота средств в воспроизводственном процессе, организацию взаимоотношений с другими предприятиями, бюджетом, банками, страховыми организациями и др.

Исходя из этого, управление финансами АО прежде всего должно быть направлено на формирование финансовых ресурсов, необходимых для успешного его функционирования, и на обеспечение роста инвестиционной привлекательности.

Следует отметить, что до сих пор отсутствует достаточно стройная классификация акционерных обществ по различным системным признакам, необходимая для понимания особенностей их образования и функционирования.

На основе результатов исследования предложена следующая классификация АО:

#### ПРИЗНАКИ I АКЦИОНЕРНЫЕ ОБЩЕСТВА

1. По способу образования |1. Вновь созданные  
|2. Преобразованные
2. По форме акционирования |1. Открытого типа  
|2. Закрытого типа
3. По сфере функционирования |1. Нефинансового сектора  
|2. Финансового сектора
4. По форме собственности |1. Частные  
|2. Частно-государственные

## *2.2. Организационные принципы создания и функционирования акционерных обществ и возможности их улучшения.*

Исследование показало, что создание новых акционерных обществ в Российской Федерации происходит как правило путем объединения капиталов в материальной и нематериальной формах. При этом важнейшее значение имеет формирование уставного капитала (фонда). Во-первых, уставный фонд отражает закрепленное в уставе АО право на ведение собственной (независимой) предпринимательской деятельности. Во-вторых, это стартовая, или начальная величина капитала, дающая толчок к дальнейшей деятельности общества.

Сочетание в уставном фонде юридически закрепленного права владения собственностью компании и распоряжения ею и устойчивой величины ее начального капитала дает возможность использовать его в качестве основного носителя и гаранта прав акционера на определенную долю собственности АО.

Проведенные исследования показали, что отсутствие четкого законодательства в области акционерных предприятий привело к тому, что при образовании многих из них применялись разные оценки активов, принятых при формировании капитала. Как правило, новые акционерные общества обеспечивали искусственное завышение уставного капитала за счет завышения стоимости неосязаемых активов (ноу-хау, научные разработки и т.д.).

В действующем Положении об акционерных обществах неоправдано упрощен порядок уменьшения уставного капитала, что может привести к ущемлению интересов кредиторов общества. При этом решение вступает в силу сразу после собрания акционеров.

На наш взгляд, при формировании уставного капитала АО необхо-

-димо в законодательном порядке четко определить:  
порядок проведения независимой экспертной оценки состояния имущества и других активов, вносимых в уставный капитал;

более обоснованный юридически и экономически срок принятия решения об уменьшении уставного капитала, которое вступает в силу не ранее чем через три месяца после внесения соответствующей записи в реестр и публикации об этом в установленном порядке.

Какие акции выпускать - именные или на предъявителя.- должно определять само общество. Но защиту от всевозможных злоупотреблений, по нашему убеждению, должен обеспечить именной выпуск (размещение) акций. В последствии возможен их обмен на предъявительские ценные бумаги.

С точки зрения защиты прав инвесторов важную роль играет ликвидность и платежеспособность АО. По нашему мнению, необходимо законодательно закрепить правила и процедуру публичной отчетности в зависимости от размера уставного капитала, оборота и числа акцио-нернов, а именно:

- перечень публикуемых показателей финансового состояния акционерных обществ;

- методику расчета рекомендуемых к публикации показателей.

Данные предложения по совершенствованию законодательной и

нормативной базы должны способствовать защите прав российских акционеров и иностранных инвесторов.

Анализ состояния и перспектив развития финансовых отношений в Российской Федерации не может быть сделан без соответствующего анализа практики развития АО в рамках двух взаимосвязанных процессов:

- экономической реформы направленной на трансформацию существ-

-вующей системы отношений;

- процесса массовой приватизации и становления новых организационно-правовых форм предприятий.

Роль акционерного капитала в экономике любой страны во многом определяется активностью фондового рынка. Рынок акций включает в себя два важнейших сегмента - биржевой и внебиржевой.

В России в настоящее время насчитывается более пятидесяти фондовых бирж, что составляет почти половину их мирового количества.

Вместе с тем, исследования показывают, что основная масса ценных бумаг, по которым совершались биржевые сделки в 1994 г. котировались преимущественно на одной бирже.

Практически все акции являлись следствием эмиссий местных акционерных обществ и обращались в пределах своего региона.

По нашему мнению, в настоящий момент необходимо:

- а) провести аттестацию бирж;
- б) усилить контроль со стороны Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ за достоверностью информации, представляемой эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг, и ее соответствием стандартам.

Как свидетельствуют публикации, на региональных рынках ценных бумаг некоторые организации и даже физические лица оперируют без лицензий, только на основании договора-поручения на распространение акций от имени зарегистрированных (как правило, московских) участников рынка, называя себя официальными представителями АО. Для устранения этого недостатка диссертант предлагает:

законодательно решить вопрос об организации взаимодействия центральных и региональных рынков и их участников;

для крупных АО решить вопрос создания собственной дилерской

- и агентской сети;
- через региональных представителей привлекать средства населения, проживающего в других регионах.

Анализ результатов первого этапа приватизации показал, что заниженная "номинальная" стоимость акций приватизированных предприятий давала большие возможности для биржевой игры, отрыва продажной (рыночной) стоимости от номинала, роста их биржевого курса. Такое положение дел в будущем вынуждает АО отрабатывать тактику по поддержанию курса своих акций. В дальнейшем произойдет более четкое разделение акционерных обществ по сегментам фондового рынка на биржевой и внебиржевой оборот их акций. Крупные и быстрорастущие АО будут определять лицо фондовых бирж.

Исследование показало, что более благоприятная ситуация наблюдалась по банковским ценным бумагам из-за их высокой ликвидности и доходности.

Акции же приватизированных промышленных предприятий в настоящее время, мало привлекательны по следующим причинам:

- а) низкая доходность предприятий как следствие кризиса экономики и низкие дивиденды по акциям;
- б) невысокая ликвидность акций, обусловлена слабо развитым вторичным рынком ценных бумаг.

Все это свидетельствует о необходимости упорядочения деятельности АО в Российской Федерации.

### *2.3. Проблемы разработки финансовой стратегии в акционерных обществах.*

Проведенное исследование показало, что в условиях перехода к рыночным отношениям особое внимание должно отводиться разработке финансовой стратегии в акционерных обществах.

Проблема управления инвестиционными процессами включает прогнозирование финансовой устойчивости АО. Поэтому в диссертации она рассматривается с двух точек зрения:

интересов финансового управления АО в целях получения эффективного результата своей деятельности;

интересов инвестора как потребителя результатов хозяйственной деятельности в условиях функционирования финансового рынка.

Интересы АО должны заключаться в оптимизации структуры финансового капитала путем выработки "стратегии гибкости", то есть учета всех факторов внешней среды (конъюнктуры рынка).

Принятию решений по управлению финансами предшествует аналитическая работа как основа финансового планирования и прогнозирования.

Финансовый план акционерного общества является составной частью его бизнес-плана.

Исследования показывают, что создаваемые в России АО часто не обеспечены в достаточной мере финансовыми ресурсами. Многие предпринимательские структуры только на последующих этапах деятельности приступают к выработке концепции и стратегии развития. По этой причине нефункционирующими оказываются до пятнадцати процентов от общего числа зарегистрированных предприятий.

Исследования зарубежного опыта показывают, что риск банкротства для вновь созданных АО особенно велик в первые пять лет. Поэтому вопросы финансового планирования с самого начала функционирования предприятий занимают особое место в его экономической деятельности.

Автором был проведен анализ зарубежного опыта организации финансового планирования и выработаны рекомендации по его применению в российских условиях.

В мировой практике предусмотрена стандартная методика составления финансового плана. В нее включают следующие прогнозные показатели:

- объем продаж (продукции и услуг);
- объемы денежных поступлений и расходов;
- баланс активов и пассивов.

Особое место принадлежит балансу. Он представляет собой основу для выбора источников финансирования и построения оптимальной финансовой структуры акционерного общества. При этом структура прогнозного баланса должна соответствовать структуре отчетного.

Автором рассматривается также стратегия финансирования как итог процесса финансового планирования.

В связи с этим возникает вопрос об источниках инвестиций. Речь идет о том, какую долю необходимых средств целесообразно получить в виде кредита, а какую лучше привлечь в виде дополнительного выпуска акций. Однозначного решения вопроса оптимального соотношения двух источников не существует, так как зависит от условий функционирования АО: конкурентоспособности, рентабельности, отрасли и др.

Например, если АО имеет большой удельный вес заемных источников, то это может привести к увеличению степени риска. Тогда положительные результаты от инвестиций акционерного общества могут быть сведены на нет ненадежными источниками финансирования.

Исследования показывают, что оптимальное соотношение собственных и заемных источников положительно сказывается на финансовых результатах и в конечном итоге может привести к росту рыночной стоимости акций АО.

Таким образом, одна лишь структурная перестройка финансов АО может повлиять на рыночную стоимость акций. Однако, часто есть



возможность изменить структуру капитала акционерного общества, не привлекая дополнительные инвестиции извне.

Считаем, что финансирование через кредиты является более целесообразным для проектов, связанных с расширением производства на уже действующих предприятиях. Оно предпочтительнее тем, что банки не будут требовать повышения платы за кредиты (со стороны предприятий), так как риск вложений здесь не слишком велик, с другой стороны - нет проблемы материального обеспечения кредитов, так как в его качестве могут выступать уже имеющиеся активы.

Для проектов, связанных с созданием нового предприятия или реализацией технического новшества, целесообразно использовать акционерный капитал, поскольку привлечение кредитов требует жесткого соблюдения графика выплат.

Акционерное общество, осуществляющее новый выпуск акций, в первые годы вообще может не выплачивать дивидендов, и это не вызовет возражений акционеров, при условии если прибыль инвестируется в производственную деятельность, что в свою очередь приведет к повышению курса акций и укреплению позиций АО на рынке.

Для оценки решений по выбору источников финансирования необходимо изучение статистических данных о структуре капитала АО. подобного исследуемому, и выработка "стратегии гибкости" (хотя трудно предсказать оптимальные пропорции в финансовой структуре акционерного общества).

Для достижения высоких результатов деятельности АО необходимо постоянно обращаться к оценке их финансового состояния. Она выражается системой показателей, которые можно условно разделить на четыре группы:

- а) показатели, необходимые для налоговых органов;
- б) показатели для банков и прочих кредиторов;

- в) показатели для деловых партнеров АО;
- г) показатели для акционеров.

Это связано с выражением интересов каждой группы потребителей информации.

Налоговым органам важно знать, насколько акционерное общество готово к выполнению налоговых обязательств. В связи с этим налоговые органы должны интересоваться следующие показатели:

балансовая прибыль;

рентабельность (доходность) активов, которая определяется как процентное отношение балансовой прибыли предприятия к стоимости его активов и отвечает на вопрос, сколько прибыли предприятие получает в расчете на рубль своего имущества;

балансовая прибыль на один рубль средств на оплату труда (с точки зрения возможностей роста выплат заработной платы при необходимости уплачивать налог за превышение ее нормируемой величины).

В платежеспособности АО заинтересованы кредитующие банки. Платежеспособными можно считать предприятия, активы которых значительно превышают заемные средства.

Таким образом, платежеспособность означает:

способность АО погасить долги в случае одновременного предъявления требования о платежах всеми его кредиторами;

наличие у АО средств, достаточных для уплаты долгов по обязательствам и одновременно бесперебойного осуществления процесса производства и реализации продукции.

Во взаимоотношениях с партнерами важное место, кроме платежеспособности АО, должно отводиться его финансовой устойчивости как критерию надежности.

Показатели финансовой устойчивости должны характеризовать состояние и структуру активов акционерного общества и обеспечен-

ность их источниками покрытия.

Инвесторов должны интересовать показатели, влияющие на доходность капитала акционерного общества, а именно: курс акций; уровень и размер дивидендов.

#### *2.4. Анализ финансового состояния акционерных обществ и их инвестиционной привлекательности.*

Принятие решения о вложении средств в акционерное общество зависит от целого ряда факторов, важнейшими из которых могут являться курсовая стоимость акций, уровень выплачиваемых дивидендов, конкурентоспособность продукции и др.

Для того чтобы привлекать новых инвесторов необходимо предоставлять информацию о финансовом состоянии акционерного общества и его развитии.

Оценить АО можно по системе аналитических показателей, характеризующих финансовый аспект развития. Наиболее общими показателями в этой системе являются ликвидность, платежеспособность, рентабельность и оборачиваемость. Они выступают главными индикаторами привлекательности.

В диссертации исследовалась взаимосвязь между данными показателями и курсовой стоимостью акций посредством характеристики уровня дивидендов, так как он напрямую связан с финансовым состоянием акционерного общества и зависит от:

части чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов;

удельного веса привилегированных акций;

стоимости уставного капитала и общего числа акций.

Для решения этого вопроса была проанализирована финансовая деятельность нескольких акционерных обществ, в частности: "Топаза". (Ярославского завода топливной аппаратуры) и "Автодвигателя" (За-

волжского моторостроительного завода), входящих в АО "Автосельхоз-машина - Холдинг".

За исходные данные взяты:

балансы предприятий (форма N 1);

отчеты о финансовых результатах и их использовании (форма N 2).

Аналитические расчеты сделаны на основе квартальных данных.

Следует отметить, что при более благоприятных условиях подобные расчеты должны проводиться за ряд лет. Однако, подобной статистики пока не существует, так как свою деятельность большинство акционерных обществ начали сравнительно недавно.

В результате проведенного анализа финансового состояния ряда акционерных обществ производственной сферы была дана оценка инвестиционной привлекательности с точки зрения величины и динамики показателей, характеризующих их финансовое состояние.

Анализ индикаторов финансового состояния показал, что рентабельность и платежеспособность у АО "Автодвигатель" были устойчивее и выше, чем у АО "Топаз". Показатели оборачиваемости АО "Автодвигатель" в среднем в три раза превышали аналогичные показатели АО "Топаз", что свидетельствует о более высокой деловой активности АО "Автодвигатель". Финансовая устойчивость его также выше, чем АО "Топаз".

Таким образом, и инвестиционная привлекательность акционерного общества "Автодвигатель" для потенциальных инвесторов более предпочтительна.

Как уже отмечалось, инвестора интересуют не только показатели финансового состояния АО. Он обращает еще внимание на курс акций и уровень дивидендов, зависящих от величины чистой прибыли.

Был также сделан вывод о том, что принятие решения инвестора о вложении капитала зависит от имущественного состояния акционер-

ного общества и величины источников его покрытия, которые определяют динамику рентабельности и долю чистой прибыли, направляемую на выплату дивидендов.

Критерий инвестиционной привлекательности, уровень дивидендов, напрямую зависит и от соотношения чистой прибыли и уставного капитала. Соответствующий анализ представлен в диссертации.

Были рассмотрены три варианта, учитывающие различную долю привилегированных акций в общем их количестве, так как от нее зависит размер дивидендов по обыкновенным акциям.

На основании исследования сделан вывод о том, что степень риска владельцев обыкновенных акций тем выше, чем выше доля привилегированных акций.

Интересы инвестора включают рост и надежность уровня дивидендов в будущем. Такие гарантии определяются показателями уровня покрытия дивидендов по привилегированным акциям и величиной чистой прибыли на обыкновенную акцию.

Таким образом, при прочих равных условиях вложения средств в акционерные общества более предпочтительными являются те, в которых меньший удельный вес привилегированных акций.

Рассматривая систему показателей, характеризующую финансовую устойчивость и развитие акционерных обществ, в исследовании в качестве самостоятельного рассмотрения выделяются вопросы влияния амортизации на финансовое состояние предприятий.

Действующая система амортизационных отчислений не позволяет акционерным обществам формировать необходимый внутренний источник инвестиций, так как:

централизованно устанавливаются нормы амортизации;

отсутствуют изменения норм в соответствии с рыночными условиями и

т.д.

Вместе с тем, в мировой практике известны разные методы амортизационных отчислений, такие как метод "снижающегося остатка", метод "суммы лет" и др., позволяющие предприятию в начале функционирования основных средств списывать большую часть их стоимости.

Важное значение при рассмотрении вопросов амортизации имеет переоценка основных средств по постановлениям Правительства. Она, по нашему мнению, может привести к повышению себестоимости, снижению прибыли и росту цен на продукцию, что в конечном итоге будет поддерживать инфляционные процессы.

Для того чтобы избежать усугубление проблемы, последнее постановление Правительства "Об использовании механизма ускоренной амортизации и переоценки основных фондов" предусматривает возможность для предприятия при ухудшении его финансовых показателей начислять амортизацию с понижающими коэффициентами.

Однако, на наш взгляд, такая практика приведет к снижению внутренних источников инвестиций.

Наряду с этим, предусматривается и возможность ускоренной амортизации, хотя и со сложным ее оформлением.

Результаты такой централизованной политики, ее влияния на инвестиции в настоящее время трудно прогнозировать. Вместе с тем, это является проблемой дальнейшего исследования финансов акционерных обществ.

Проведенные исследования показали, что подход к оценке инвестиционной привлекательности должен быть комплексным. Он должен учитывать, с одной стороны, все аспекты финансового состояния АО, с другой - конъюнктуру рынка ценных бумаг.

Исследуя методы оценки хозяйствующих субъектов, мы опирались на позиции американской фундаментальной школы анализа ценных бумаг, которая ставит во главу угла доскональное изучение и анализ

балансов, отчетов о прибылях и убытках и других финансовых отчетов, а также состояния рынка, на который выходит акционерное общество со своей продукцией или услугами, и качества управления.

Используя этот метод прогнозирования можно сделать вывод о занижении или завышении цены акций по сравнению с их номинальной стоимостью.

Все это находит отражение при выработке стратегии финансирования и при инвестиционных решениях.

Таким образом, основу методики определения наиболее привлекательного акционерного общества с точки зрения вложения в него средств должны составлять: предварительный анализ отчетных и прогнозируемых данных; оценка финансового состояния; изучение движения ресурсов; учет конъюнктурных колебаний финансового рынка.

Методы определения инвестиционной привлекательности АО рассматривались в диссертации с точки зрения конкретных пользователей: менеджеров АО; финансовых структур; инвесторов и др.

**Основные положения диссертации нашли отражение в следующих публикациях автора:**

Финансовые ресурсы акционерных обществ // Материалы научно-практической конференции "Теория и практика рыночных отношений в России". - М.: Экономическое образование. 1993. - 0.3 п.л.

Акционерные общества и финансовая сторона их деятельности в условиях углубления рыночных реформ // Деп. в ИНИОН РАН.- Москва, 1994. - 1,8 п. л.

Финансовое планирование деятельности акционерных обществ // Материалы научно-методической конференции "Развитие рынка в России: финансы, банковское дело, аудит, экономическое образование".- М.: Экономическое образование, 1995. -0.3 п.л.