

Д. А. Коломиец

## АКЦИОНИРОВАНИЕ КАК ОСНОВА ФОРМИРОВАНИЯ МИРОВОГО РЫНКА АКЦИЙ

*Понятие «акционирование» в современной экономической науке является одним из наиболее многочисленных, сложных и интересных. В настоящее время существует множество точек зрения на определение данного понятия. В статье представлено авторское толкование этой категории на основе концепции привлечения и аккумуляции средств физических и юридических лиц.*

*Ключевые слова:* акционирование, уставный фонд, акция, акционерный капитал, дивиденд.

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.

Зачатки акционирования появились в Древнем Риме, когда общим экономическим правилом считалось, что 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-Индской компании. Этим термином обозначался доход участника компании.

Гораздо позже, только при Петре I, были созданы условия для формирования акционерных ассоциаций в России. Но уже к середине

XVIII в. акционерная форма организации предприятий здесь считалась самой выгодной, а в начале XIX в. в России действовали 1465 акционерных компаний.

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

При создании акционерных обществ (АО) в России в переходный период были допущены серьезные нарушения принципов и закономерностей их организационного формирования. Одна из причин создавшегося на тот момент положения состояла в том, что решения, принимаемые по акционированию предприятий на макроэкономическом уровне, не учитывали последствий на микроэкономическом уровне. Все это в конечном счете определяло экономическое поведение и результаты деятельности АО.

Дальнейшее развитие акционирования связывается с корпоратизацией, что выражается в следующем:

- концентрации капитала путем слияния и поглощения компаний, создания на этой основе стратегических альянсов;
- глобализации деятельности, т. е. в распространении товаров и услуг, а также в создании дочерних структур на наиболее привлекательных зарубежных рынках;
- интернационализации капитала, проявляющейся в росте числа транснациональных компаний.

По данным ООН, в мире насчитывается более 40 тыс. материнских транснациональных компаний, которые контролируют около 250 тыс. дочерних фирм и отделений за рубежом. На транснациональные компании приходится свыше одной четверти мирового валового продукта.

Акционирование прошло огромный путь развития, постепенно пополняясь новыми элементами и способами организационного, экономического и правового характера. Чтобы понять уникальность акционирования как экономического явления, попробуем рассмотреть его сущность, основные элементы и их взаимодействие.

Акционирование, по нашему мнению, можно определить как организационно-экономический и правовой механизм объединения финансовых и имущественных средств многих физических и юридических лиц для создания и функционирования объекта деятельности, цель которой – получение доходов, обеспечивающих удовлетворение интересов акционеров и постоянное развитие компании.

Из этого определения следует, что главным элементом механизма является привлечение, аккумуляция средств многих лиц и превращение их в капитал путем организации предприятия в какой-то сфере деятельности. Именно этот элемент выступает первоосновой зарождения и развития акционирования. Его появление имеет объективные предпосылки. Организация крупного дела, расширение предприятия наталкивались на ограниченность индивидуальных капиталов, с одной стороны, и высокие риски разорения в случае вложения всего капитала в одно дело и неудачи его – с другой. Привлечение денежных и других средств многих лиц (как физических, так и юридических) позволяет решить проблему создания дорогостоящего предприятия и снижает риск вложений.

Следует отметить, что акционирование как механизм привлечения капитала не является единственно возможным. Известны и другие способы: привлечение кредитов, займов по вексельным обязательствам, облигационные займы корпораций. Однако средства, полученные таким образом, надо возвращать в намеченные договорными обязательствами сроки с доплатой за пользование (процентные ставки, купоны и др.).

Привлечение средств для инвестирования было свойственно и экономике СССР. Для этих целей использовались внутренние государственные займы, облигации которых распространялись среди населения. При этом гарантировалось возмещение стоимости облигаций. Доход от займа носил лотерейный характер. При ежегодном повторении займов последние приобретали характер дополнительного налога, обременительного для населения.

Чем отличается аккумуляция средств в механизме акционирования от других способов привлечения капитала?

Первая особенность заключается в том, что частные вклады объединяются в один общий ассоциированный капитал – уставный фонд акционерного общества. Таким образом, субъектом акционерного предприятия становится не единоличный собственник, а собственник комбинированный, ассоциированный: происходит объединение отдельных владельцев капитала в ассоциацию. Вкладчик капитала получает акции, количество и номинальная стоимость которых соответствует размеру вложенных средств.

Вторая особенность состоит в том, что получаемые вкладчиком акции, представляющие собой свидетельства о вложении определенной доли капитала или средств в акционерное общество, дают права на пользование некоторой частью его прибыли в виде дивиденда и на участие в управлении делами акционерного общества, а также на часть имущества, оставшегося после его ликвидации. Из вышесказанного следует, что акция выполняет несколько функций, основная из которых

– объединение разрозненных капиталов в единый для производственного использования.

Третьей особенностью является то, что акции не дают право на имущество компании. Акционер не вправе изымать свою долю. Это положение позволяет сохранять целостность капитала компании. В то же время в случае ликвидации общества акционер имеет право на получение части ликвидируемого имущества, которая прямо пропорциональна его доле в уставном капитале.

Четвертая особенность объединения средств путем акционирования состоит в том, что оно не связывается с непосредственным участием лиц в сферах деятельности АО, что позволяет привлекать средства и юридических лиц, и широких слоев населения. Это, однако, не означает, что работники и администрация АО не могут быть партнерами своих предприятий. Наоборот, их участие всячески поощряется. Членство работников в АО повышает их заинтересованность в высокоэффективной работе предприятия.

Пятая особенность объединения средств акционеров заключается в том, что аккумулированные вложения превращаются в два параллельно существующих капитала: первый (акционерный капитал, вложенный в имущество предприятий) – действительный капитал; второй (представленный акциями) – фиктивный капитал. С первым связан доход от деятельности акционерного общества, со вторым – доход отдельных акционеров по акциям, им принадлежащим.

Имеет место и особенность, связанная с функциями складочного (уставного) капитала. Уставный капитал (УК) прежде всего выступает гарантом по обязательствам фирмы. Его размер определяет возможные суммы обязательств АО. Вторая функция УК состоит в том, что он служит основой для распределения прибыли между акционерами. Выполнение этих функций требует соответствия уставного капитала рыночной стоимости предприятия. Занижение его размера может привести к тому, что акционерное общество не сможет выполнять своих обязательств, а дивиденды будут выплачиваться по чрезмерно высоким процентам. Завышение размера уставного капитала связано с увеличением сумм по налогообложению имущества, амортизационных отчислений, что приведет к повышению себестоимости, а следовательно, к искусственно заниженной рентабельности с понижением дивидендов.

Эта особенность и определила то внимание правительств развитых стран, которое они уделяли установлению рыночных цен приватизируемых предприятий. Для этих целей привлекались высококвалифицированные эксперты, при оценке имущества использовались методы капитализации, доходный метод и др. В процессе оценки проводилась экспериментальная продажа акций.

Механизм мотивации вкладов отдельных лиц в капитал акционерного общества складывался постепенно. Основным принцип его был заложен при зарождении акционирования, когда доли вкладов и число акционеров определялись учредителем. Им же распределялись и доходы от деятельности. Позже доход распределялся пропорционально долям вклада в капитал.

Действующий в настоящее время механизм мотивации вкладов в акции АО сложен, хотя основные стимулы их приобретения остались те же: это возможность получения дохода на них в виде дивидендов и в виде разницы в ценах покупки и продажи акций. При этом если первый связывается с деятельностью акционерного общества (размеры получаемой прибыли), то второй – с рынком ценных бумаг. В условиях развитого рынка ценных бумаг возможность получения спекулятивного дохода создала дополнительный мотивационный интерес для вкладчиков средств в АО.

Большую роль играет и разнообразие способов получения доходов на свободные средства как физических, так и юридических лиц. Это и банковские депозиты, и корпоративные облигации, и государственные ценные бумаги, и акции различных предприятий. Отсюда важным мотивационным условием является не просто получение дохода на акции, а получение таких дивидендов, которые бы превышали депозитные ставки, купонные ставки на облигации, дивиденды по аналогичным ценным бумагам по доходности и степени риска вложений в них.

Так как источником получения средств для выплаты дивидендов является прибыль от деятельности АО, то мотивация аккумуляции капиталов связывается с высокоэффективным использованием действительного (акционерного) капитала. Необходимая доходность акций может быть обеспечена только при условии высокорентабельной деятельности АО. Котировка акций на рынке ценных бумаг определяется конкурентоспособным статусом предприятия, его потенциальными возможностями, положением на рынках реализации продукции, стратегией развития.

Зависимость доходности акций от рентабельности акционерного капитала требует от учредителей АО на стадии его формирования разработки таких проектов деятельности общества и таких бизнес-планов, которые делали бы его акции привлекательными для покупки.

Именно эта черта мотивационного механизма акционирования стала причиной особого внимания, которое уделяется промышленно развитыми странами техническому, организационному, конкурентоспособному уровням приватизируемых предприятий. Во Франции, Великобритании, Италии и других странах приватизируются только конкурентоспособные предприятия. Их акционированию предшествуют ме-

роприятия, осуществляемые государством по реконструкции, перепрофилированию и т. п., которые и обеспечивают высокий конкурентоспособный статус предприятий. Естественно, что проведение таких мер требует соответствующих средств и времени. В этой связи приватизация в развитых странах осуществлялась «поштучно»: на каждое предприятие разрабатывалась программа, утверждаемая правительством или премьер-министром. Программа охватывала период до 8 и более лет.

Итак, доходность акций определяет возможности накопления капитала, получения инвестиций, обеспечивающих дальнейшее развитие АО, конкурентную борьбу на рынках, переход в более сложные корпоративные образования. В то же время развитие общества требует капитализации прибыли в новую технологию, приобретение оборудования, оборотных средств. Отсюда возникает вопрос: как сочетать личные интересы акционеров с интересами общества?

Распределение чистой прибыли, полученной от деятельности АО, на дивидендную часть и прибыль, капитализируемую в производство, утверждается на общем собрании акционеров. Возобладание личных интересов акционеров при рассмотрении этого вопроса может затормозить развитие общества и привести его к угасанию. Принятие правильных решений требует осознания и такого вопроса: какое место дивидендная цель занимает в общей иерархии целей АО? Можно ли утверждать, что получение высоких дивидендов является главной целью акционерного общества, а достижение высокой доходности всего акционерного капитала рассматривается как средство получения высоких доходов на акции?

Этот вопрос решался по-разному на отдельных стадиях развития механизма акционирования. На его решение влияли масштабы предприятия, состав вкладчиков, период, на который создавалось общество, и др. На стадии зарождения и первых этапах развития допускался приоритет интересов акционеров.

В настоящих условиях характер экономических отношений в мировом сообществе, корпоративные формы акционерных обществ, состав акционеров, условия внешней среды совершенно четко выдвинули на первый план конкурентоспособность корпоративных компаний, их высокие показатели по доходности акционерного капитала. Доходы на акции стали возможны только при условии получения прибыли от конкурентоактивной деятельности предприятия, а величина дивидендов зависит от уровня рентабельности акционерного капитала.

АО в процессе функционирования проходит фазы становления, расцвета и угасания. На первой стадии происходит формирование АО. Для привлечения средств в качестве основного мотивационного фактора на этой стадии выступает следующее условие: отношение объявлен-

ного дивиденда к стоимости акции должно быть не ниже ставок на банковские депозиты и доходов, получаемых на аналогичные по степени риска ценные бумаги. Вторым условием привлечения является надежность вложений, минимальный риск.

Последующее развитие АО требует больших средств на осуществление инвестиционных проектов, которые могут восполняться за счет капитализации прибыли, что способно значительно снизить доходы акционеров по акциям. Это в свою очередь негативно скажется на котировке акций АО на биржевом рынке. При этом предприятие может не получить необходимых средств для реализации инновационных проектов. Высокие дивиденды вызывают интерес к акциям АО на рынках ценных бумаг, привлекают новые инвестиции, являются гарантией при кредитовании АО и т. д.

Все это в конечном счете воздействует на доходность общества и на рыночную стоимость фирмы. Отсюда важная слагаемая мотивационного элемента акционирования состоит в сочетании интересов акционеров и общества в целом, которое достигается способами, позволяющими выработать дивидендную политику, обеспечивающую взаимную увязку этих интересов.

Дивидендная политика АО – это часть его финансовой политики. Ее задача – нахождение решений, позволяющих максимально капитализировать прибыль от основной деятельности при условии сохранения дивидендов на таком уровне, который бы обеспечивал по возможности место на биржевом рынке, поддерживал интерес инвесторов к нему, служил гарантией у кредиторов. В настоящее время методические вопросы формирования дивидендной политики приобрели важное значение в исследовании теоретических проблем механизма акционирования.

Большой интерес в теории и практике акционирования вызывает проблема формирования состава акционеров обществ. Ее решение имеет значение для создания капитала общества, его масштабов, инвестиционной поддержки АО. От состава акционеров во многом зависит и возможность сочетаемости интересов общества и его участников.

#### Список литературы

1. Акционерное дело : учебник / под ред. В. А. Галанова. – М. : Финансы и статистика, 2003.
2. *Бланк И. А.* Финансовый менеджмент : учебный курс. – Киев : Ника-Центр; Эльга, 2007.
3. Рынок ценных бумаг: теория и практика / под ред. В. А. Галанова. – М. : Финансы и статистика, 2008.