

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Белорусский государственный экономический университет

УДК 338.242.4.025

Дичковский Дмитрий Анатольевич

**АКЦИОНИРОВАНИЕ КАК ФОРМА ПРИВАТИЗАЦИИ
СОБСТВЕННОСТИ И ФОРМИРОВАНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

**08.00.05 — экономика, планирование, организация
управления народным хозяйством и его
отраслями**

АВТОРЕФЕРАТ

**диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук**

Минск 1995

Работа выполнена в Институте экономики Академии Наук Республики Беларусь

Научный руководитель — доктор экономических наук
Тарасов В.И.

Официальные оппоненты — доктор экономических наук, профессор
Осмоловский В.В.
— кандидат экономических наук
Никончик В.В.

— Управление стратегии и методики
управления и приватизации
государственной собственности
Министерства по управлению
государственным имуществом
и приватизации РБ

Защита состоится 14 апреля 1995 года в 14 час. 15 мин. на заседании Совета по защите диссертаций Д 056.04.02 в Белорусском государственном экономическом университете по адресу: 220672, г. Минск, Партизанский проспект, 26, зал заседаний Совета.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Белорусского государственного экономического университета

Автореферат разослан 14 марта 1995г.

Ученый секретарь
Совета по защите диссертаций



В.Н. Кривцов

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертации связана с происходящими в республике трансформационными процессами, проводимыми с середины 80-х годов. Конечной целью осуществляемых экономических преобразований выступает построение эффективной рыночной экономики. Данная сложная и многоаспектная проблема затрагивает всю систему экономических отношений. Реформация последних необходима в целях формирования рыночного механизма, основанного на конкуренции экономически свободных товаропроизводителей, которые самостоятельно с учетом социально-экономической эффективности и целесообразности определяют пути и способы ведения финансово-хозяйственной деятельности и реализуют ее результаты исходя из соотношения спроса и предложения.

Опыт экономических реформ, проводимых с 1985 года, ясно показал, что без кардинальных изменений в области отношений собственности, невозможно преодолеть кризис и перейти на путь становления рыночного экономического механизма. Следовательно, разгосударствление и приватизация собственности выступают основным условием перехода к рыночным отношениям в экономике. Последовательное проведение такого рода преобразований решает фундаментальную проблему перехода к рынку, а именно: какими образом добиться превращения общества исключительно наемных работников в социум с наличием круга собственников. Необходимость разрешения этой задачи связана с тем, что движущей силой социально-экономического прогресса выступает интерес собственника.

Практика ведения наших реформ свидетельствует, что глубокое обновление всей системы отношений собственности можно осуществить лишь при условии первоочередного реформирования государственной собственности. Государственная собственность будет эффективна только при параллельном развитии других форм присвоения, и с ее помощью должны решаться только те задачи, которые в силу определенных причин не может решать частный бизнес. Государство может быть вовлечено в присваивающие механизмы в таких областях и на таких предприятиях, где будет очевидным их функционирование с положительным социально-экономическим и экологическим результатом.

Последовательное разрешение проблемы становления и развития эффективной экономики, придания динамики экономическим процессам через приватизацию собственности во многом зависит и определено освоением и реализацией акционерных отношений посредством преобразования государственных предприятий в акционерные общества и развития на этой основе рынка фондовых ценностей. Развитие акционерной формы собственности и рынка ценных бумаг, во-первых, определяет процесс привати-

ции как таковой, а, во-вторых, является атрибутом развивающейся эффективной экономической системы.

Относительно степени научной разработанности и общего состояния исследования темы в республике можно отметить, что данная проблематика является недостаточно изученной особенно в свете последних изменений в концепции и методах осуществления реформ в бывших социалистических странах. В области теоретико-методологических исследований имеет место ориентация на Россию, где существует достаточно литературы и разработок по рассматриваемой проблеме. До недавнего времени основные идеи и информация по приватизации, акционированию, формированию рынка ценных бумаг поступали главным образом из этих источников. Поэтому не было такой острой необходимости развивать белорусский научный подход в этой сфере. В настоящее время существует теоретический и методологический вакуум в республике, так как иностранные концепции не могут безоговорочно применяться в Беларуси с присущими ей внутренними условиями и законодательной базой. Ориентация на российские источники также осложнена в связи с различиями в общих подходах и направлениях приватизации. Данная тематика только начинает разрабатываться в Беларуси и этот процесс вызван как научно-теоретической, так и практической необходимостью в целях определения основных концепций, подходов к такой сложной проблеме, как приватизация.

Связь работы с крупными научными программами. Настоящее исследование имеет непосредственную теоретико-методологическую связь с разрабатываемыми концепциями выхода республики из экономического кризиса в области проведения реформы собственности и придания эффективности преобразуемым предприятиям.

Цель и задачи исследования. Целью проводимого исследования является разработка и обоснование оптимальных условий и предпосылок для успешного проведения процессов приватизации, акционирования, становления и развития рынка ценных бумаг, оценка их влияния на эффективность функционирования экономики, а также выведение на этой основе теоретических и практических рекомендаций на микро- и макроуровне по приданию эффективности преобразуемым предприятиям.

Для достижения поставленной цели в работе решаются следующие задачи:

- исследование принципов, условий и содержания осуществляемых экономических преобразований в области приватизации, акционирования и развития рынка ценных бумаг;
- изучение процессов приватизации, акционирования и развития фондового рынка;

- сравнение практики осуществления реформ в нашей стране и за рубежом. обобщение опыта проведения преобразований, выявление наиболее приемлемых путей, способов и механизмов приватизации в условиях Беларуси;
- выявление влияния акционирования и развития фондового рынка на эффективность деятельности преобразуемых предприятий и экономики;
- анализ сопутствующих акционированию процедур и выработка рекомендаций по их совершенствованию, что включает следующее:
 - анализ процессов поддержания и обеспечения акционирования, к которым относится развитие общественных связей и коммуникационных программ, суть которых состоит в создании благоприятного окружения для проведения приватизации;
 - анализ практики проведения акционирования и определение оптимальной модели формирования структуры собственности и управления на предприятии;
 - анализ существующей концепции и методики оценки стоимости предприятий и выработка на этой основе предложений по ее совершенствованию, предложение альтернативного метода оценки, базирующегося на определении стоимости объекта исходя из его будущей доходности, на основании применения концепции денег во времени;
 - обоснование необходимости проведения мероприятий, повышающих привлекательность предприятия для инвесторов, которые включают в себя реструктуризацию и выработку стратегии предприятия;
- определение цели проведения реформ в области акционирования и становления рынка ценных бумаг и представление конкретных механизмов их реализации.

Научная новизна полученных результатов связана с рассмотрением приватизации и акционирования, вопросов формирования рынка ценных бумаг во взаимосвязи и взаимозависимости с точки зрения не только процесса, но целей и результатов осуществляемых реформ. Исследования выполнены принимая во внимание необходимость будущего эффективного функционирования предприятий в конкурентной рыночной экономике, и поэтому все механизмы их преобразования и адаптации к новым условиям приводятся с учетом этого. Научная новизна работы заключается в следующем:

- на основании изучения отечественного и зарубежного опыта проведения реформ, приватизации, акционирования и развития фондового рынка определены направления развития, необходимые предпосылки и цели завершения трансформационных процессов;
- разработаны конкретные рекомендации и методологические основы по проведению, обеспечению и поддержанию акционирования и по развитию рынка ценных бумаг;

- предложена программа создания обеспечивающей социально-экономической инфраструктуры приватизации, заключающаяся в развитии отношений с общественностью и коммуникационных программ, определены основные задачи ее реализации и сферы ее приложения;
- предложена методика оценки стоимости имущества предприятий при приватизации, основанная на стандартах рыночного окружения и учитывающая как материально-вещественную структуру предприятия, так и будущую доходность оцениваемых объектов, позволяющая продать предприятие не только как имущественный комплекс, но и как объект инвестирования, исходя из его реальной стоимости;
- предложена программа проведения реструктуризации, санации и выработки стратегии дальнейшего развития предприятия в целях обеспечения приватизации и нормального постприватизационного развития предприятия в новых условиях.

Практическая значимость полученных результатов заключается в предложении комплексного подхода к проведению реформ, представленного в виде практических рекомендаций, которые могут использоваться применительно к объектам хозяйствования по совершенствованию реализационных мероприятий, связанных с приватизацией. Все рекомендации были использованы и подтверждены на практике и в теоретических исследованиях. Рекомендации по организации работ в области акционирования, оценки стоимости, реструктуризации объектов были использованы при приватизации 8 крупных предприятий таких, как АО «Атлант», АО «Коммунарка», ЗАО «Таллинн» и др.

Экономическая значимость полученных результатов. Принципы и подходы практической реализации результатов работы являются интеллектуальным коммерческим продуктом, который может использоваться в работе государственных предприятий, акционерных обществ и консалтинговых фирм, работающих в сфере разгосударствления и приватизации.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту.

1. Акционирование является формой приватизации государственной собственности, которая в конечном итоге может повысить эффективность функционирования всей экономики. Это достигается путем возникновения предприятий, созданных в процессе приватизации и функционирующих с положительным социально-экономическим и экологическим результатом, а также способных работать в формирующемся конкурентном рыночном окружении. Этапы формирования таких предприятий должны быть predetermined такими процедурами, как организация общественной поддержки происходящим процессам, поиск нового собственника — стратегического инвестора с оптимальным формирова-

нием структуры собственности и управления на предприятии, грамотное проведение оценки стоимости предприятия, реструктуризация, санация и выработка стратегии развития предприятия. Только такой подход к организации и проведению акционирования позволяет достичь конечной цели приватизации — придания эффективности экономике республики.

2. Приватизация и акционирование будут завершены успешно только в случае организации соответствующей поддержки посредством развития отношений с общественностью и коммуникационных программ, суть которых заключается в создании благоприятных условий для проведения реформ. Такая обеспечивающая социально-экономическая инфраструктура приватизации и акционирования позволяет успешно провести преобразования и преодолеть препятствия, возникающие на пути рыночных трансформаций.

3. Оценка предприятия является важнейшим элементом приватизации. От правильной ее организации и проведения зависит, во-первых, успех приватизации, что связано с необходимостью такого определения стоимости, которая бы соответствовала действительному положению дел на объекте и стимулировала приватизацию, во-вторых, определение будущего развития приватизированных предприятий с точки зрения их эффективной хозяйственной деятельности. Суть предложенной методики заключается в ориентации как на будущую доходность данного предприятия, так и на материально-техническую структуру объекта, что позволит провести приватизацию, продать акции преобразуемого предприятия по реальным ценам, исходя из необходимости дальнейшего развития комплекса и привлечения соответствующих инвестиций, учесть реализацию концепции чековой приватизации.

4. Акционирование объекта государственной собственности в качестве одного из ключевых моментов должно включать реструктуризацию предприятий. Это связано с необходимостью переориентации предприятия в ведении финансовой и маркетинговой деятельности, формировании новой структуры управления, в необходимых случаях — перепрофилировании хозяйственной деятельности. Реструктуризация призвана обеспечить приспособление и развитие предприятий в условиях формирующегося рыночного окружения, так как будучи учрежденными в условиях плановой экономики, объекты хозяйствования не адаптированы к работе в рыночных условиях. Приватизация и реструктуризация — два неотъемлемых элемента единого целого и комплексного процесса преобразования собственности. Только их согласованное применение позволит изменить систему хозяйствования и обеспечить эффективное развитие национальной экономики на базе оздоровле-

ния и вовлечения все большего числа предприятий в рыночное окружение с максимальной отдачей.

5. Формирование и развитие рынка ценных бумаг — объективный процесс, сопровождающий и в то же время предопределяющий успех акционирования и, следовательно, успех всех реформ. Успех акционирования, приватизации и собственно процесса экономической трансформации зависит напрямую от развития фондового рынка и наоборот. Доверие общественности к экономическим реформам и, в частности, к приватизации связано в первую очередь с функционированием развитого рынка капиталов, что придает ликвидность ценным бумагам и одновременно является средством придания динамизма происходящим процессам экономической трансформации.

Личный вклад соискателя. Диссертация является самостоятельным научным исследованием в области приватизации, позволяющим выяснить оптимальные способы и модели ее проведения и поддержания.

Апробация результатов диссертации. Основные положения диссертации изложены в тезисах докладов рабочего семинара по развитию общественных отношений и приватизации (Скопье, Македония 8-9 апреля 1994г.), совещания по развитию обучения в области приватизации, фондового рынка (Сероцк, Польша 5-7 мая 1994г.), научной конференции по технике приватизации (Люблина, Словения 6-11 июня 1994г.), семинаре по фондовому рынку и финансам (Менше, Польша 20-23 июня 1994г.) и совещания по приватизации (Сероцк, Польша 27 сентября - 2 октября 1994г.).

Опубликованность результатов. По теме диссертации опубликовано пятнадцать работ, в том числе 11 статей и 4 тезиса выступлений.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, общей характеристики работы, трех глав, выводов и списка использованных источников. Работа содержит 110 страниц основного текста, 10 таблиц, список использованных источников включает 134 наименования.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ

Первая глава диссертационного исследования посвящена трем основным вопросам. Во-первых, проводится анализ становления и развития акционерной формы хозяйствования и эффективность ее функционирования в республике и в мире. Дается характеристика и приводятся результаты процессов реформирования государственной собственности в Беларуси с части приватизации и акционирования, а также отрицательные и по-

ложительные моменты, связанные с этим. Анализируются результаты первых попыток трансформаций и делаются выводы о причинах медленного осуществления преобразований.

Во-вторых, рассматривается роль, место и эффективность функционирования акционерной формы хозяйствования в переходный период к рыночным отношениям на примере АО "Коммунарка", АО "Атлант", ЗАО "Милавица". Исследуются области, где реализация акционерной формы может привести к положительным результатам, повысить эффективность предприятий и всей экономики.

Акционерная форма хозяйствования возникла как адекватность более высокой степени обобществления производства на основе использования преимуществ государственной и частной форм собственности. Только благодаря интеграции вышеупомянутых элементов имеет место эффективное использование акционерной формы, которая в настоящее время преобладает в большинстве высокоразвитых капиталистических стран мира.

Акционерная форма хозяйствования как наиболее рационально сочетающая преимущества различных форм собственности подтверждает, что суть эффективного развития экономики в целом состоит в выборе наиболее оптимальных путей и способов реализации наличествующих форм присвоения.

Акционерная форма хозяйствования может выполнять три функции. Во-первых, она служит средством аккумуляции и перелива капитала. Во-вторых, является средством приобщения акционеров к расширению собственности и контролю за деятельностью аппарата управления предприятия. В-третьих, служит средством создания хозяйственной мотивации, когда акционер и работник выступают в одном и том же лице.

Акционерная форма хозяйствования является важной предпосылкой для развития предпринимательства, обеспечения его свободы. Развитие акционерной формы может сыграть большую роль в осуществлении демонополизации экономики. Акционерная форма хозяйствования открывает простор для демократизации управления на уровне не только отдельного предприятия, но и выше. Акционирование позволяет решить проблему приватизации собственности, не нарушая материально-вещественной структуры производства. Это исключительно важно для экономики нашей республики, где за десятки лет сложились крупнообъектные промышленные структуры.

Формирование акционерной формы хозяйствования выступает, с одной стороны, как средство перехода к рыночным отношениям в экономике через приватизацию государственных предприятий, а, с другой, является атрибутом функционирования и развития рыночной экономики, элементом становления и стабилизации финансового рынка, рынка

фондовых ценностей, налаживания нового типа связей между субъектами хозяйствования и внутри этих субъектов.

Анализ практических примеров функционирования акционерных обществ в Беларуси позволяет сделать вывод об эффективности реализации данной формы на базе государственных предприятий. Улучшение основных экономических показателей деятельности акционерных обществ свидетельствует о целесообразности применения концепции акционирования в целях преодоления экономического кризиса и придания предприятиям и экономике действительной эффективности и прогресса.

В-третьих, излагается необходимость развития социально-политической инфраструктуры и поддержки акционирования и приватизации, а, следовательно, процесса экономических реформ, проводимых в республике. Это выражается в обеспечении организации всеобъемлющей программы развития отношений с общественностью и коммуникационных программ в области приватизации и акционирования. Суть их состоит в поддержании приватизации со стороны населения и политических сил, что достижимо лишь посредством всеобъемлющего доведения до этих групп правдивой информации о происходящих трансформациях собственности. {Очень важным моментом, который определяет успех приватизации, а также находится в тесной взаимосвязи с экономическим основанием, является социально-политический аспект приватизации. Имеется ввиду взаимодействие успехов приватизации с внедрением знаний о ней в массы в рамках осознания трансформационных процессов, максимально глубокого их понимания и, как следствие, их поддержания.

Во второй главе излагаются основы успешного проведения акционирования и трансформации собственности, к которым относятся необходимые макро- и микроэкономические предпосылки и условия преобразования государственных предприятий в акционерные общества. Приводятся положительные и отрицательные стороны преобразования предприятий в акционерное общество, сферы практического применения данной формы приватизации. Исследуется экономическая основа проведения акционирования, целью которого в конечном итоге выступает придание эффективности всей экономики через санацию ряда предприятий.

Можно определить следующие основные характеристики акционирования:

- олицетворяется продажа акций малым инвесторам — населению;
- цена определяется государством при первичном их размещении.

Для успешного проведения акционирования с положительным социально-экономическим результатом как для предприятия, так и для его окружения необходимо

стремиться к достижению следующих макроэкономических и организационных предпосылок.

1. Экономическая и политическая стабильность в государстве.
2. Высокая покупательная способность малых инвесторов, в противном случае, ее отсутствие приведет к торможению приватизации и социальной напряженности в коллективах, которые сами не смогут выкупить акции и не дадут сторонним инвесторам это сделать, всячески препятствуя приватизации и оттягивая ее.
3. Развитый регулируемый рынок ценных бумаг. В первую очередь это необходимо малым инвесторам — населению. Только посредством его существования возможно придать акциям ликвидность и тем самым привлечь к покупке акций публику, которая купит ценные бумаги лишь в том случае, если будет гарантированная возможность их продать.
4. Надежная финансовая информация и ее источники о предприятиях, условия которых предлагаются к продаже.

Кроме отмеченных макроэкономических предпосылок необходимо наличие соответствующих условий на уровне предприятия — на микроуровне.

1. В качестве потенциальных объектов акционирования должны выступать крупные предприятия с относительно стабильными финансовыми показателями. Иначе, понадобятся неоправданно большие для частного капитала инвестиции на долю такого объекта и предложение может остаться без ответа.

2. Необходимо сформировать и заинтересовать сильную и компетентную команду руководителей, так как главным образом только эти люди смогут вывести предприятие на новый уровень эффективности.

3. Следует выработать четкую и хорошо определенную стратегию развития компании. Хаотичное развитие не оправдано и может вызвать только ухудшения положения предприятия.

4. Достоверная и надежная информация о всех аспектах деятельности компании должна быть доступна каждому заинтересованному лицу.

5. Проведение либо подготовка к проведению финансовой, маркетинговой и организационной реструктуризации.

К преимуществам акционирования можно отнести следующие:

- возникновение отечественных собственников-акционеров, то есть формирование института частной собственности;
- участие малых инвесторов в приватизации и, как следствие, привлечение в оборот значительных ресурсов, а при разумном их использовании — снижение уровня инфляции;

- общедоступный, открытый и понятный процесс, не настораживающий публику;
- позволяет и помогает формированию и развитию рынка ценных бумаг.

К недостаткам акционирования относятся:

- более низкие цены продажи имущества по сравнению, например, с конкурсной или аукционной продажей;
- достаточно дорогостоящие и длительные подготовительные и реализационные процедуры;
- отсутствие во многих случаях реальных собственников, которым бы принадлежала существенная часть акций, а, следовательно, имущества предприятия в связи с большим кругом акционеров вследствие широкомасштабного распространения предложения акций;
- возможность очень значительных колебаний цены акций на вторичном рынке, особенно при использовании только имущественного подхода в определении стоимости предприятия, не учитывающего рыночное окружение и конъюнктуру.

При продаже публике акций компании необходимо иметь на выходе, помимо собственно продажи-приватизации, эффективно работающее предприятие с отлаженной системой, производства, сбыта и заинтересованности работников всех уровней управления.

При акционировании объекта государственной собственности необходимо распределить пакет акций так, чтобы реальная управленческая власть сосредоточилась в руках людей, которые в дальнейшем будут определять судьбу предприятия и эффективность работы комплекса. В этом заключается большое преимущество, а недостаток состоит в том, что все акции переходят в одну «корзину». Эффективность проведения акционирования заключается в заинтересованности менеджмента в работе предприятия посредством концентрации в его руках достаточно большого пакета акций, позволяющего проводить необходимую хозяйственную политику. Главное в этой связи — дать мотивацию тем людям, которые могут наладить эффективную работу предприятия. Для формирования оптимальной структуры собственности в акционерном обществе целесообразно использовать схему распределения акций, основанную на следующих принципах:

- максимизация доли акционерного капитала в руках высшего управленческого персонала посредством использования таких критериев при распределении, как стаж, средняя заработная плата за определенный период времени, коэффициент управляемости-подчиненности, который прямо пропорционален положению менеджера в иерархии органов управления;

- обеспечение одинаковости подхода в распределении акций к продаже в соответствии с выбранными критериями среди руководителей среднего и низшего звена, рабочих и служащих.

Данная схема распределения капитала и приобретения акций приводит в большинстве случаев к сосредоточению значительного пакета акций у руководства предприятия, то есть у единственного, во многих случаях круга лиц, способного вывести свое предприятие из кризиса, выйти на новый уровень эффективности.

Акционирование становится эффективным только в том случае, когда за акционерной формой не сохраняется прежнее содержание отношений собственности. Это значит, что преобразование предприятия в акционерное общество должно преследовать целью смену формы присвоения, переход от государственной к иным формам собственности. В противном случае теряется смысл акционирования как формы приватизации собственности. Все усилия, связанные с приватизацией, должны быть направлены на достижение главной цели акционирования — придание максимальной эффективности национальной экономике с минимизацией риска и результатов социальных потрясений.

Ведущую роль играет обоснованный подход к проведению оценки предприятия на основе методов, рассматривающих предприятие с точки зрения не только его материально-вещественного содержания, но и его будущей доходности, а также реструктуризация, санация предприятия и выработка его стратегии развития в постприватизационных условиях. Приватизация не является самоцелью, а изменение собственника призвано изменить условия хозяйствования на объекте в лучшую сторону. Поэтому планирование постприватизационного будущего и подготовка предприятия к этому являются решающими моментами, определяющими его будущее процветание. Грамотная организация оценки предприятия позволяет наиболее адекватно определить его ценность как для продавца, так и для покупателя. Для достижения баланса спроса и предложения приватизируемого имущества необходимо применение такой методики оценки, которая бы позволила подойти наиболее оптимально к определению ценности предприятия. Это позволило бы взаимовыгодно продать предприятие и получить за него ту цену, которая действительно соответствует ценности объекта. Со стороны продавца акцент должен делаться на установление такой цены, которая была бы ориентирована не на одноразовое поступление средств в бюджет, а на долгосрочную эффективную будущую работу приватизируемого объекта. В этой связи важно не отпугнуть ценой потенциального покупателя-инвестора, а наоборот — привлечь его. Оценка предприятия является наиважнейшей стадией, элементом прива-

тизации и акционирования. От правильной ее организации и проведения зависит желание покупателей купить, а продавцов продать.

Реструктуризация связана с необходимостью придания предприятию статуса действительно эффективного, что должно сопровождать приватизацию и акционирование. Проведение реструктуризации выступает задачей как продавца, так и покупателя. Инвестор заинтересован в эффективной работе предприятия, следовательно, он будет при необходимости проводить соответствующие структурные изменения. Продавец в свою очередь должен провести реструктуризацию для придания инвестиционной привлекательности объекта и поиска покупателей. Все это в конечном итоге направлено на максимизацию эффективности деятельности приватизированных предприятий в формирующемся конкурентном рыночном окружении.

В настоящее время в странах, где проводится приватизация, реструктуризация рассматривается как средство для придания привлекательности тому или иному объекту со стороны потенциальных инвесторов. Это связано с тем, что пользующиеся повышенным спросом предприятия уже приватизированы, а нерентабельные объекты остаются в стороне от преобразований, так как инвесторы смогли частично удовлетворить свои инвестиционные потребности на первоначальном этапе приватизации, когда продавались эффективные предприятия. Очевидно, что без привлечения капиталов как изнутри, так извне невозможно провести успешно приватизацию до конца, так как ряд объектов продолжает использоваться неэффективно. Исходя из этого перед предложением тех или иных объектов к продаже необходимо провести их реструктуризацию, либо дать возможность это сделать будущим собственникам путем установления соответствующей продажной цены, стимулирующей инвестирование денег в реструктуризацию объекта. В данном случае цена должна быть существенно ниже цены равнозначного по масштабам, но прибыльного предприятия, будущее развитие которого не требует серьезных финансовых вложений для его реструктуризации и приспособления к рыночным условиям.

В конечном итоге приватизация и реструктуризация — два неотъемлемых элемента единого целого и комплексного процесса преобразования и трансформации собственности. Только их согласованное применение позволит изменить систему хозяйствования и обеспечить эффективное развитие национальной экономики на базе оздоровления и вовлечения все большего числа предприятий в рыночное окружение с максимальной отдачей.

В *третьей главе* исследуется проблема формирования и развития фондового рынка в его взаимосвязи с акционированием. Анализируются макроэкономические и органи-

защитные предпосылки и необходимое окружение для развития рынка капитала. Рассматривается значение, цели и необходимость функционирования рынка ценных бумаг как основы для успешного проведения приватизации. Показано, что только совместно развитие таких процессов, как акционирование и становление фондового рынка даст возможность провести трансформацию экономики и придаст ей эффективность.

Основная значимость и ценность фондового рынка в условиях трансформации экономики проявляется при публичной продаже акций и при массовой приватизации. Это связано с тем, что посредством развитого регулируемого рынка фондовых ценностей появляется возможность у большинства людей, даже тех, которые «не любят» акции, купить ценные бумаги либо обменяв их на чеки, свободно продать их на бирже. В данном случае имеет место двойная выгода для приватизации и развития экономики в целом. Во-первых, возрастает привлекательность акций, особенно при росте курсовой стоимости последних, так как ликвидность является первоочередным условием появления доверия у населения к ценным бумагам. Во-вторых, биржа, позволяя населению продавать свои акции, является механизмом сосредоточения ценных бумаг у тех инвесторов, которые имеют желание купить акции, и действительно могут быть собственниками, то есть эффективно управлять на стратегическом уровне предприятием-эмитентом.

Важнейшей составной частью рынка фондовых ценностей является психологический фактор, а именно доверие, которым этот рынок пользуется в стране и за рубежом. Создание биржевой и банковской системы является при этом основной предпосылкой для развития эффективной частной экономики в Беларуси. Рынок капитала служит направлению накоплений как отечественных, так и зарубежных вкладчиков на инвестиционные проекты посредством принятия рыночных, децентрализованных решений. Уже не план, а спрос отдельного потребителя определяет возможность достижения наивысших доходов — будь то проценты или прибыль.

Рынок ценных бумаг, его становление и развитие напрямую связано с появлением объектов сделок, то есть собственно фондовых ценностей. По признаку возникновения он является вторичным по отношению к эмиссии ценных бумаг, а значит и к развитию акционерной формы присвоения. Очевидно, что без развития акционерного предпринимательства не было бы необходимости в возникновении фондовой биржи и всех ее институтов. В этой связи можно заключить, что организация самого рынка фондовых ценностей не есть некий механический процесс. Его полноценное появление может являться следствием качественно нового этапа развития как акционерного дела, так и механизмов движения ценных бумаг на этой основе, развития экономической среды в целом. Это происходит, когда прежние институты (например, банки, финансовые компании) уже не могут

обеспечивать как все более нарастающие потоки ценных бумаг, так и усложняющиеся механизмы их движения и перераспределения. Тогда появляется необходимость в упорядочении этой деятельности и возникает новое независимое учреждение, именуемое фондовой биржей, которое и берет на себя функции по размещению фондовых ценностей, на ней котирующихся. Она призвана выполнять обеспечивающую функцию для нормального функционирования эмитентов и инвесторов.

ВЫВОДЫ

По результатам исследования можно сделать следующие выводы.

1. Основными движущими силами экономики и прогресса являются развитие разнообразных форм собственности, конкуренция, создание слоя граждан, у которых существует стратегический интерес к постоянному возобновлению и эффективному использованию своего капитала, на основе чего достигается высокая эффективность экономики, стабильность в обществе и социально-экономический прогресс.
2. Проблема приватизации сложна во всех отношениях. В первую очередь очевидно, что мирного перераспределения таких объемов собственности еще не знала история. При этом происходит формирование нового социального слоя собственников, что без широкого общественного согласия и поддержки невозможно. Это достижимо только посредством развития отношений с общественностью и коммуникационных программ, посредством завоевания доверия к происходящей трансформации у всех граждан. Без использования отношений с общественностью невозможно полноценно организовать и провести процесс преобразования отношений собственности так, чтобы результатом явилось создание рыночноориентированной экономики с вовлечением многообразных механизмов присвоения и максимальной открытостью и привлекательностью как для внутренних, так и для внешних инвестиций.
3. Процесс преобразования предприятий государственного сектора экономики в акционерные общества можно позитивно оценить лишь тогда, когда он приводит к росту эффективности как на микро-, так и на макроуровне. При этом жизнеспособность акционизируемых объектов в решающей степени зависит от структуры и состава новых собственников акционерного капитала. В данном случае главная проблема состоит в поиске стратегического инвестора, который заинтересован в первую очередь в эффективной работе объекта инвестиций, знает конкретные пути и способы достижения это-

го и способен поднять уровень эффективности на предприятии и тем самым дать ему возможность выжить и развиваться в рыночном окружении.

4. При продаже акций компании необходимо иметь помимо собственно продажно-приватизации, эффективно работающее предприятие с отлаженной системой производства, сбыта и заинтересованности работников всех уровней управления. Приватизация представляет собой не просто продажу предприятия, это есть процесс придания предприятию статуса действительно эффективно работающего субъекта хозяйствования посредством смены формы собственности и, следовательно, владельца предприятия в пользу такой группы инвесторов, которые умеют работать и знают, что необходимо для санации и будущего процветания данного предприятия. Поэтому задача акционирования состоит, не в придание эффективности всем предприятиям, а предоставление возможности путем действия перераспределительных механизмов эффективно работать одним компаниям, а другим — покинуть рынок.
5. Оценка стоимости предприятия при приватизации является ключевым моментом, определяющим эффективность смены формы присвоения. От правильности ее определения зависит успех продаж, их эффективность и перспективы развития приватизации в целом. На это нацелена предложенная методика оценки стоимости предприятий, базирующаяся на будущей доходности предприятий с целью придания им инвестиционной привлекательности и ускорения приватизации. Гораздо эффективнее дешевле продать или вообще отдать бесплатно не прибыльный объект сегодня инвестору, который путем капиталовложений проведет его реструктуризацию и санацию, тем самым придав ему эффективность, чем затормозить приватизации завышенными ценами, что в дальнейшем приведет либо к нежеланию инвестирования, либо к банкротству предприятия и, возможно, к банкротству самой идеи приватизации.
6. Акционирование объекта государственной собственности в качестве одного из ключевых моментов должно включать реструктуризацию предприятий, суть которой состоит в том, что она выступает средством придания привлекательности тому или иному объекту со стороны потенциальных инвесторов и механизмом выработки стратегии развития предприятия, его процветания и планирования постприватизационного будущего объекта, его приспособления к работе в условиях формирующегося рыночного окружения.
7. Основная значимость и ценность фондового рынка в условиях трансформации экономики проявляется при публичной продаже акций и при массовой приватизации. Важнейшей составной частью рынка фондовых ценностей является психологический фактор, а именно доверие, которым этот рынок пользуется в стране и за рубежом. Развитие

рынка ценных бумаг напрямую связано с акционированием с точки зрения обеспечения и поддержания последнего. В свою очередь становление фондового рынка зависит от прогресса акционирования и его результатов.

ПУБЛИКАЦИИ

- 1) Дичковский Д.А. Акционерное дело: в начале пути. // Человек и экономика.- 1992.- №12. С. 16-18.
2. Дичковский Д.А. Реальности и перспективы становления акционерной формы хозяйствования в Беларуси. Опубликовано в тематическом сборнике (белорусистика) Переход к рынку — проблемы приватизации.- Мн.-1992. С. 108-112.
3. Дичковский Д.А. Реферат по книге Алехина Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. Опубликовано в тематическом сборнике (белорусистика) Переход к рынку — проблемы приватизации.- Мн.-1992. С. 28-31.
4. Дичковский Д.А. Реферат по книге Кудряшова В.П. Современная акционерная капиталистическая собственность: сущность, эволюция, противоречия. Опубликовано в тематическом сборнике (белорусистика) Переход к рынку — проблемы приватизации.- Мн.-1992. С. 13-19.
5. Дичковский Д.А. Как раскрыть потенциал АО. Несколько уроков из истории, полезных для сегодняшней практики акционирования. // Национальная экономическая газета.- 1994.- №1. С. 5.
6. Данейко П.В., Дичковский Д.А. Приватизация — оценки директората. // Белорусская деловая газета.- 1994.- №8. С. 8.
7. Дичковский Д.А. Общественные отношения и коммуникационные программы в приватизации. // Национальная экономическая газета.- 1994.- №37. С. 19.
8. Дичковский Д.А., Зах Р.Э. Наблюдательный Совет или Правление. // Национальная экономическая газета.- 1994.- №42. С. 4.
9. Дичковский Д.А., Зах Р.Э. Сколько стоит фирма X? // Человек и собственность.- 1994.- №9. С.4.
10. Дичковский Д.А. Приватизация или реструктуризация // Белорусский рынок.- 1995.- №10. С. 5.
11. Дичковский Д.А. Деньги во времени // Финансы.- 1995.- №6. С. 10-14.



РЕЗЮМЕ

Дичковский Дмитрий Анатольевич

Акционирование как форма приватизации собственности и формирование рынка ценных бумаг

Приватизация, акционирование, отношения с общественностью, оценка стоимости предприятия, реструктуризация, рынок ценных бумаг.

Объектом исследования является процесс преобразования государственной собственности, акционирования предприятий и формирования рынка ценных бумаг.

Цель работы — разработать и обосновать оптимальные условия и предпосылки для успешного проведения процессов экономической трансформации, приватизации, акционирования, становления рынка ценных бумаг на основании их анализа и исследования, оценить их влияние на эффективность функционирования экономики, вывести на этой основе теоретические и практические рекомендации на микро- и макроуровне по приданию эффективности преобразуемым предприятиям.

Основными методами исследования являются анализ и сравнения, научная абстракция и экономико-математические методы. Теоретическую и методологическую основу исследования составили положения экономических и математических теорий, действующая нормативная база, регламентирующая трансформационные процессы.

Новизна полученных результатов:

- определены основные направления развития, необходимые предпосылки и цели завершения трансформационных процессов в Республике Беларусь;
- разработаны конкретные рекомендации и методологические основы по проведению, обеспечению и поддержанию акционирования и по развитию рынка ценных бумаг;
- разработаны предложения по формированию оптимальной структуры собственности и управления акционерным обществом;
- предложена методика оценки стоимости предприятий при приватизации, основанная на стандартах рыночного окружения и будущей доходности оцениваемых объектов;
- предложена программа проведения реструктуризации, санации и выработки стратегии предприятия в целях обеспечения приватизации и развития предприятия в новых условиях.

Рекомендации по организации работ по акционированию, оценке стоимости, реструктуризации были использованы при приватизации 8 крупных предприятий.

Результаты диссертационного исследования могут использоваться по трем направлениям. На уровне Мингосимущества — при совершенствовании программы приватизации и отработки конкретных путей акционирования, подходов к оценке стоимости предприятий при приватизации. На уровне предприятий — при разработке стратегии и тактики приватизации объектов, программы реструктуризации, санации и выработки стратегии предприятий. В целях обучения — для разработки программ обучения по приватизации, акционированию, формированию рынка ценных бумаг, реструктуризации, оценке предприятий.

РЭЗЮМЕ.

Дзічкоўскі Дзмітрый Анатолевіч

Акцыянаванне, як форма прыватызацыі ўласнасці і фарміраванне рынку каштоўных папер.

Прыватызацыя, акцыянаванне, адносіны з грамадствам, ацэнка кошту прадпрыемства, рэструктурызацыя, рынак каштоўных папер.

Аб'ектам даследавання з'яўляецца працэс пераўтварэння дзяржаўнай уласнасці, акцыянаванне прадпрыемстваў і фарміраванне рынку каштоўных папер.

Мэта работы — распрацаваць і абгрунтаваць аптымальныя умовы і перадумовы для паспяховага правядзення працэсаў эканамічнай трансфармацыі, прыватызацыі, акцыянавання, станаўлення рынку каштоўных папер на аснове іх даследавання, ацаніць іх уплыў на эфектыўнасць функцыянавання эканомікі, вывесці на гэтай аснове тэарэтычныя і практычныя рэкамендацыі на мікра- і макраузроўні па наданні эфектыўнасці пераўтвараемым прадпрыемствам.

Асноўнымі метадамі даследавання з'яўляюцца аналіз і параўнанне, навуковая абстракцыя і эканоміка-матэматычныя метады. Тэарэтычную і метадалагічную асновы даследавання склалі палажэнні эканамічных і матэматычных тэорый, дзеючая заканадаўчая база, якая рэгламентуе трансфармацыйныя працэсы.

Навізна атрыманых вынікаў:

- вызначаны напрамкі развіцця, неабходныя перадумовы і мэты завяршэння трансфармацыйных працэсаў,
- распрацаваны канкрэтныя рэкамендацыі і метадалагічныя асновы па правядзенні, забеспячэнні і падтрыманні акцыянавання і па развіццю рынку каштоўных папер;
- распрацаваны прапановы па фарміраванню аптымальнай структуры ўласнасці і кіравання акцыянерным таварыствам;
- прапанавана метадыка ацэнкі кошту прадпрыемстваў пры прыватызацыі, заснаваная на стандартах рыначнага акружэння і будучай даходнасці ацэніваемых аб'ектаў;
- прапанавана праграма правядзення рэструктурызацыі, санацыі і выпрацоўкі стратэгіі прадпрыемства з мэтай забеспячэння прыватызацыі і развіцця прадпрыемства ў новых умовах.

Рэкамендацыі па арганізацыі работ па акцыянаванні, ацэнцы кошту, рэструктурызацыі былі ўжараненыя пры прыватызацыі 8 буйных прадпрыемстваў.

Вынікі дысертацыйнага даследавання могуць быць выкарыстаны ў трох напрамках. На ўзроўні Міндзяржамастані — пры ўдасканаленні праграмы прыватызацыі і распрацоўцы канкрэтных шляхоў акцыянавання, рэструктурызацыі, падыходаў да ацэнкі кошту прадпрыемстваў пры прыватызацыі. На ўзроўні прадпрыемстваў — пры распрацоўцы стратэгіі і тактыкі прыватызацыі аб'ектаў, праграмы рэструктурызацыі, санацыі і выпрацоўкі стратэгіі прадпрыемстваў. З мэтай навучання — для распрацоўкі праграмы навучання па прыватызацыі, акцыянаванні, фарміраванні рынку каштоўных папер, рэструктурызацыі, ацэнцы прадпрыемстваў.

RESUME

Dmitry A. Ditchkovsky

Transformation of a state owned enterprise into a joint stock company and capital market development.

Privatisation, joint stock company formation, public relations, valuation of an enterprises, restructuring, capital market.

The object of the research is the process of a state property transformation, a joint stock company formation and a capital market development.

The objective of the work is to elaborate and substantiate the optimum conditions and prerequisites of successful economic transition, privatisation, joint stock company formation and capital market development on the basis of the investigation of the processes mentioned above and associated activities; to evaluate its influence on the economy's efficiency; to deduce theoretical and practical recommendations on the micro and macro levels for efficiency attainment by privatised companies.

The main methods of research are analysis and comparisons, scientific abstraction and methods of mathematical economic. The theoretical and methodological basis of the research is economical and mathematical theories, the legal regulation of the economic transformation.

The innovative nature of the obtained results is as follows:

- directions of the development, prerequisites and aims of transition in Belarus are determined on the basis of research of the privatisation, joint stock company formation and capital market development in our republic and in other countries;
- detailed recommendations and methodological principles of joint stock company formation and capital market development are worked out;
- propositions for the most suitable formation of a structure of ownership and management of a joint stock company are worked out;
- method of enterprise valuation for privatisation based on the market conditions and oriented on the future profitability of the company is proposed;
- restructuring program for improving economical situation at privatised companies is elaborated.

The recommendations for a joint stock company formation, valuation, restructuring have been practiced for privatisation of 8 large companies.

The results of the research can be used in the following directions.

On the level of the Ministry of the state property management and privatisation it could be put to use for proving the privatisation program in part of joint stock company formation, public relations, valuation of an enterprises, restructuring, capital market development. On the level of enterprises it could be applied for working out and elaboration privatisation strategy and tactics restructuring program. For the purposes of education it could be activated for training program development on privatisation, joint stock company formation, public relations, valuation of enterprises, restructuring, capital market development.

Подписано в печать 3.03.95г. Формат 60х84 1/16. Объем 1 п.л. Тираж 100 экз.
Заказ № 110.

Отпечатано на ротапринтере Белорусского государственного экономического
университета.

220672, г. Минск, пр. Партизанский, 26.