

## **Особенности организации финансов корпоративных предприятий и их деятельность на рынке ценных бумаг Казахстана.**

Современное состояние экономики характеризуется многообразием хозяйствующих субъектов, однако главенствующую роль в ней играют корпорации.

Базовым условием для формирования корпоративных структур служит концентрация и централизация капитала. По определению Юджина Ф. Бриггема «корпорация – экономическая единица, зарегистрированная в законном порядке властями штата, существующая независимо от сроков жизни ее владельцев, имеющая неограниченный срок жизни и ограниченную ответственность и легко передающая долю собственности».

Дж. Ван Хорн определяет данное понятие следующим образом: «корпорация – это обезличенное предприятие, созданное законом: оно может владеть имуществом и брать на себя обязательства».

Анализ литературы по исследуемой проблеме дает основание полагать, что понятие «корпорации» различается в широком и узком смысле слова. В широком смысле слова корпорация – это коммерческое предприятие (организация), создаваемое с целью получения прибыли путем предпринимательской деятельности, имущество которого складывается из долей (вкладов) учредителей (участников).

В узком смысле слова корпорация – это объединение (союз) предприятий, предусматривающее долевую собственность и сосредоточение функций управления в руках верхнего эшелона профессиональных управляющих (менеджеров), работающих по найму.

Российский ученый - Грязнова А.Г. в своем финансовом энциклопедическом словаре определяет корпорацию (*с англ. corporation*) как «совокупность лиц, объединившихся для достижения какой-либо цели и образующих самостоятельный субъект права – новое юридическое лицо. Как правило, корпорация предусматривает долевую собственность участников и осуществление функций управления профессиональными управляющими (менеджерами), работающими по найму. Выпускаемые акции продаются на фондовом рынке».

Корпоративные предприятия появились в нашей стране в результате распада существовавшей на протяжении почти 70-ти лет государственной собственности на средства производства и результаты труда, следствием чего явилось появление частной формы собственности. С принятием в суверенном Казахстане законов «О частном предпринимательстве» и других основополагающих нормативных документов (Гражданский кодекс РК, Законов РК "Об акционерных обществах», «Об инвестициях», «О рынке ценных бумаг» и т.д.) процесс трансформации был легализован и

юридически оформлен, это послужило отправной точкой «новой экономической эры» - эры рыночной экономики.

Одной из самых распространенных и эффективных организационно-правовых форм осуществления предпринимательской деятельности в мировой экономической практике является акционерное общество. Появление таких обществ было продиктовано объективным процессом развития производительных сил необходимостью объединения капиталов для осуществления совместной широкомасштабной деятельности.

Таким образом, основной организационно-правовой формой корпоративных предприятий в Казахстане необходимо считать акционерные общества (далее – АО, общество). Акционерные общества в Казахстане создавались двумя способами: преобразованием государственных предприятий в открытые акционерные общества (приватизация) или по инициативе учредителей. Ведущие корпоративные объединения были учреждены государством и приватизированы по индивидуальным планам.

Роль корпораций в экономике страны наиболее наглядно выражена в отношении показателей объема продаж или выручки корпораций к валовому внутреннему продукту (ВВП).

Корпоративный бизнес отличается по своей форме от бизнеса индивидуальных предприятий и партнерств:

- ограниченной ответственностью, то есть акционеры не обязаны отвечать по обязательствам и долгам корпорации (потерять они могут только то, что инвестировали в компанию);

- простотой перехода прав владения акциями при их реализации;

- бессрочностью и стабильностью своего существования, так как переход акций из одних рук в другие не подрывает целостность корпорации.

Финансы корпоративного предприятия – это денежные отношения, возникающие на всех стадиях его создания, деятельности, реорганизации и ликвидации. Роль финансов корпоративных предприятий многогранна: они охватывают определенные отношения с учредителями общества, трудовым коллективом, с поставщиками, покупателями, бюджетом, банками, внебюджетными, страховыми и другими организациями.

Финансы корпоративных предприятий функционируют в процессе приобретения сырья, материалов и других товарно-материальных ценностей, реализации произведенной продукции (услуг), в процессе инвестиций, формирования акционерного капитала и резервов, создания и распределения дохода, при выплате дивидендов по акциям и процентов по облигациям, в процессе уплаты налогов в бюджет, платежей в специальные внебюджетные фонды, при получении и погашении кредитов и др.

Особенности создания и функционирования корпоративных предприятий различных видов приводят к специфике их финансовых отношений.

Основы правового положения корпоративных предприятий в Казахстане провозглашает законы «Об акционерных обществах». Он

определяет основные положения деятельности АО, порядок образования, общие начала организации управления АО и финансового менеджмента.

Акционерные общества объединяют широкий круг юридических и физических лиц – акционеров. Соблюдение прав акционеров – одно из условий финансовой деятельности акционерных обществ. Имущество акционерного общества формируется за счет полученных доходов, продажи акций в форме открытой подписки и иных источников.

Акционерным обществом в соответствии с законом «Об акционерных обществах» от 13 мая 2003 года (далее – Закон) признается юридическое лицо, выпускающее акции с целью привлечения средств для осуществления своей деятельности.

Акционер общества не отвечает по его обязательствам и несет риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих ему акций, за исключением случаев, предусмотренных законодательными актами Республики Казахстан.

АО имеет свое фирменное наименование, которое содержит указание на его организационно-правовую форму. АО может иметь полное и сокращенное наименование на казахском, русском, иностранном языках.

АО имеет право открывать филиалы и представительства (в том числе за границей), а также иметь дочерние и зависимые общества. Филиалы и представительства не являются юридическими лицами и действуют от имени общества. Они составляют собственный баланс, который входит в состав баланса АО. Общество, создавшее филиал и представительство, несет ответственность за их деятельность.

*Дочерним обществом считается общество, в уставном капитале которого преобладающее участие имеет основное общество, либо если между ними заключается соответствующий договор, либо если иным образом основное хозяйственное общество имеет возможность определять решения, принимаемые таким обществом. Дочернее общество не отвечает по обязательствам АО. Общество признается зависимым, если другое преобладающее общество имеет более 20% голосующих акций первого общества.*

Взаимоотношения дочернего и зависимого обществ с основным АО регулируются законом «Об акционерных обществах».

Акционеры АО могут отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров. Такое общество может проводить открытую подписку на выпускаемые им акции и осуществлять их свободную продажу. АО может проводить закрытую подписку на выпускаемые им акции, кроме случаев, когда возможность проведения закрытой подписки ограничена уставом общества или законом. АО не имеет ограничений по числу акционеров.

Создается АО путем учреждения или путем реорганизации существующего юридического лица и считается созданным с момента его государственной регистрации.

Создание АО путем учреждения осуществляется по решению учредителей, принимаемому учредительным собранием. Учредительное собрание проводится в присутствии всех учредителей (или их представителей), на нем утверждается устав общества и избираются органы управления. Решения принимаются  $\frac{3}{4}$  голосов. При этом одна акция дает один голос.

Следует учесть, что привилегированная акция в соответствии с пунктом 4 статьи 13 Закона предоставляет акционеру право на участие в управлении обществом, если общее собрание акционеров общества рассматривает вопрос о реорганизации либо ликвидации общества.

Решение по указанным вопросам должно быть принято при наличии на общем собрании акционеров держателей, обладающих привилегированными акциями не менее чем две трети от общего количества привилегированных акций, так как изменение организационно-правовой формы влечет изменение объема прав держателей привилегированных акций.

Учредительным документом АО является устав, требования которого обязательны для исполнения всеми органами общества и его акционерами.

В соответствии с требованиями, установленными пунктом 1 статьи 86 Закона Преобразование АО происходит путем изменения организационно-правовой формы. АО может быть преобразовано в товарищество с ограниченной ответственностью или производственный кооператив.

Реорганизация общества согласно пункту 1 статьи 81 Закона может быть осуществлена путем слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования. Реорганизация общества осуществляется в соответствии с Гражданским кодексом Республики Казахстан (далее – Гражданский кодекс) с учетом особенностей, установленных законодательными актами Республики Казахстан.

При реорганизации общества путем разделения или выделения кредиторы реорганизуемого общества вправе потребовать досрочного прекращения обязательства, должником по которому является это общество, и возмещения убытков.

Если в случае реорганизации общество прекращает свою деятельность, его объявленные, в том числе размещенные, акции подлежат аннулированию в порядке, установленном законодательством Республики Казахстан.

Согласно подпункту 1) пункта 1 статьи 45 Гражданского кодекса реорганизация юридического лица (слияние, присоединение, разделение, выделение, преобразование) производится по решению собственника его имущества или уполномоченного собственником органа, учредителей (участников), а также по решению органа. Уполномоченного учредительными документами юридического лица, либо по решению судебных органов в случаях предусмотренных законодательными актами.

Стоимость объединенного акционерного капитала превосходит стоимость отдельно взятых акционерных компаний, что является основной предпосылкой большинства слияний. Рост стоимости объединенных предприятий выгоден для акционеров всех компаний, участвующих в слиянии и ориентированных на получение синергетического эффекта (2+2=5).

Последний достигается за счет:

1) увеличения масштаба управления, производства и распределения, проявляющихся в создании общих каналов продажи, распределения, закупки, общих управленческих структур общей системы менеджмента;

- 2) повышения эффективности использования финансовых ресурсов;
- 3) повышения эффективности управления посредством создания единого координационного центра;
- 4) возрастания влияния на рынке в рамках действующего антимонопольного законодательства.

Слияние акционерных предприятий осуществляется в различных направлениях деятельности и разных формах объединения производственно-хозяйственных, организационно-управленческих и финансово-экономических интересов. В связи с этим выделяют три типа слияний акционерного капитала:

- горизонтальное, предполагающее объединение предприятий с однородными производствами и видами деятельности. Целью такого объединения капитала АО является желание участников увеличить долю занимаемого ими рынка, что в результате позволит им: диктовать конкурентам ценовую политику, стандарты качества и сервиса; диктовать условия поставщикам сырья, материалов, энергоносителей, а также сбытовым, дилерским структурам;

- вертикальное – объединение по существующим хозяйственным связям, то есть с поставщиками, покупателями и другими смежниками. Целью такого объединения является желание участников обезопасить себя от сбоев в поставке сырья, материалов и др. и одновременно «отсечь» конкурентов от дефицитных источников сырья. К этому добавляется очевидная экономия на трансакционных издержках и оборотных средствах, а также возможность лучшего контроля за увязкой всех звеньев технологической цепи. По своему характеру вертикальная интеграция – это, прежде всего, межотраслевая интеграция по производству определенной продукции;

- конгломератное – межотраслевое объединение предприятий, не связанных хозяйственными отношениями. Целью такого объединения предприятий может быть: выравнивание отдельных отраслевых колебаний и рисков; перемещение капитала из менее перспективных отраслей промышленности в более прогрессивные; осуществление капиталовложений при наличии крупных ликвидных средств; создание «экономической империи».

Реструктуризация акционерных компаний – это продажа части текущих активов компании с целью рационализации владения акционерным капиталом. Основными причинами разделения, отторжения отдельных структурных подразделений являются: снижение эффективности управления, ослабление их экономической связи и постоянное увеличение коэффициента задолженности структурных подразделений. В процессе разделения чаще всего происходит освобождение акционерных предприятий от непрофильных производств и концентрация усилий на основных видах деятельности. Наиболее перспективной фазой этого процесса стал так называемый аутсортинг, когда с передачей всех не основных функций (включая маркетинг, логистику, вспомогательное производство, закупки и финансы)

другим фирмам компании остаются только разработка продукции (брендов), организация продаж и обслуживание клиентов. Между собой начинают конкурировать не организованные компании, а ноу-хау и владеющие ими бренды.

Существуют следующие формы реструктуризации компаний.

1. Продажа действующего структурного подразделения другому предприятию за наличные деньги или за определенный пакет акций приобретающей компании;

2. Продажа компании заинтересованным менеджерам действующего структурного подразделения;

- учреждение нового производства и выделение его в самостоятельную дочернюю компанию за счет передачи акционерам новых акций на пропорциональной основе (без участия наличных денег);

- прямая ликвидация активов в результате продажи их по частям, а не как единое целое.

Следующим видом структурных преобразований акционерных обществ является объединение отдельных частей межнациональных АО в форме совместного предприятия для достижения определенных целей. В отличие от слияния акционерных предприятий формирование совместного предприятия характеризуется как выделение из двух предприятий самостоятельных частей и объединение последних в новое предприятие для реализации своих целей и задач. При этом цель одного предприятия существенно отличается от цели другого. Так, крупные акционерные компании объединяют части уставных капиталов (в форме обмена акциями или нового их выпуска) для взаимопроникновения в технологии, рынки сбыта, финансовые инвестиции и т.д. Ярким примером в Казахстане указанных структурных преобразований, на наш взгляд, является НАК «Казатомпром» (далее - Казатомпром).

Казатомпром – четвертая крупнейшая уранодобывающая компания в мире, занимающая 10-процентную долю рынка. Компания располагает второй крупнейшей низкочатратной ресурсной базой в мире. Это означает, что Казатомпром имеет уникальные шансы, для того чтобы воспользоваться недавним подъемом в урановой отрасли, учитывая планы увеличения числа атомных электростанций по всему миру. Все эти факторы будут способствовать реализации стратегии компании по увеличению добычи урана (совокупными темпами годового роста на уровне 28% в 2005-2010 гг.) и нацеленности на увеличение продукции с высокой добавленной стоимостью.

Совокупные темпы годового роста выручки компании находились на высоком уровне 33% в период с 2003 по 2005 гг. По данным международного рейтингового агентства Fitch, предполагается, что в будущем компания сможет сохранить свои показатели на высоком уровне на фоне стабильных показателей отрасли, низкочатратной добычи и изменений в ассортименте продукции.

Совместные предприятия создаются в основном на межнациональном уровне, когда производственно-экономический потенциал достигает

определенного уровня и возникает совместная потребность (интерес) частичного слияния капитала и расширения сферы вложения финансовых ресурсов. Синергетический эффект достигается за счет увеличения масштаба производства и распределения продукции, снижения затрат на НИОКР и рекламы, а также ослабления внутриотраслевой, межотраслевой конкуренции на мировом рынке.

Акционерные предприятия могут создавать интегрированные объединения в форме холдинговых компаний и финансово-промышленных групп.

Холдинг-компания – это организация, в состав активов которой, независимо от ее организационно-правовой формы, входят контрольные пакеты акций других организаций (предприятий). Это корпорация, владеющая контрольными пакетами акций других компаний с целью контроля и управления их деятельностью. Механизм контрольного пакета акций дает холдинговой компании право голоса, благодаря чему она получает возможность проводить единую политику и осуществлять единый контроль за соблюдением интересов больших объединений или ускорять процесс диверсификации. Предприятия, контрольные пакеты акции которых входят в состав активов холдинговой компании, являются «дочерними». Холдинговая компания по отношению к дочерним предприятиям является «материнской».

Холдинговые компании могут создаваться в случаях:

- учреждения новых АО;
- преобразования крупных предприятий с выделением из их состава подразделений в качестве юридически самостоятельных (дочерних) предприятий;
- объединения пакетов акций юридически самостоятельных предприятий.

Холдинговая компания обычно выполняет следующие функции:

- 1) определяет стратегическое развитие группы в целом и ее отдельных компаний;
- 2) централизует капиталовложения и направляет их на наиболее перспективные и прибыльные направления бизнеса;
- 3) контролирует финансовые результаты работы подчиненных дочерних компаний и всей группы в целом, составляет консолидированный баланс группы компаний;
- 4) подбирает и расставляет руководящие кадры группы;
- 5) осуществляет координационные и коммуникационные связи между участниками холдинга;
- 6) осуществляет аудиторскую деятельность.

Стратегическое руководство осуществляется материнской компанией посредством выработки рекомендаций, распоряжений и директив, участие в наблюдательном совете дочерних обществ.

Тактические вопросы деятельности компании решают дочерние общества, имеющие определенную самостоятельность в принятии решений, касающихся их оперативной деятельности.

В Казахстане практика создания холдинга наиболее распространена в отраслях топливно-энергетического комплекса. Типичные примеры межотраслевой интеграции показывает объединение предприятий нефтедобывающей и нефтеперерабатывающей промышленности. Финансовая (банковская) интеграция подразумевает банковский контроль не только за своими филиалами, но и за промышленными корпорациями. Однако, классической холдинговой компанией, созданной в форме акционерного общества и владеющей контрольными пакетами акций (долями) в дочерних предприятиях, которые предоставляют различные финансовые услуги населению и юридическим лицам по праву можно назвать компанию «Сеймар». Основной деятельностью АО «Финансовая Корпорация Сеймар Альянс» и его дочерних предприятий (далее «Группа»), является предоставление услуг по розничной, корпоративной и инвестиционной банковской деятельности, небанковскому кредитованию, а также услуг по управлению активами в Республике Казахстан. История Холдинга берет начало с 2004 года, когда было зарегистрировано ТОО «Инвестиционная группа Сеймар». В декабре 2006 года было произведено его преобразование в АО «Финансовая Корпорация Сеймар Альянс» в соответствии с действующим законодательством Республики Казахстан.

Деятельность Холдинга регулируется Национальным Банком Республики Казахстан и Агентством Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций. Постановлением №69 Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций от 25 февраля 2006 года Акционерное общество «Финансовая Корпорация Сеймар Альянс» присвоен правовой статус банковского холдинга.

В состав АО «Финансовая Корпорация Сеймар Альянс» (SAFC) входят: АО «Альянс Банк», ТОО «Микрокредитная организация «Альянс Consumer Finance», финансовые агентства ТОО «Альянс Retail Group», ТОО «ФА «Альянс Финанс», ТОО «Дом Кредитов», ТОО «Альянс Бизнес Consult» и ряд других предприятий.

Сегодня SAFC является одним из лидеров в Казахстане по рыночной доле в розничном и потребительском кредитовании, первенствует по темпам прироста объемов кредитов и депозитов населения, сетевых продаж финансовых продуктов.

Интегрированная система продаж финансовых продуктов и услуг Группы насчитывает более 600 пунктов продаж, расположенных во всех городах и крупных населенных пунктах Республики Казахстан и более 2000 агентов по продажам, общее количество сотрудников SAFC и ее дочерних компаний по состоянию на 2007 год превысило 6500 человек.



По состоянию на конец I квартала 2007 г. на основании консолидированной финансовой отчетности собственный капитал АО «Финансовая Корпорация Сеймар Альянс» (SAFC) составил 105 млрд. 149 млн. тенге (порядка \$850 млн.), активы – 1 трлн. 117 млрд. 289 млн. тенге (порядка \$ 9 млрд.). Для сравнения на 31 декабря 2006 года по данным аудированной консолидированной финансовой отчетности собственный капитал SAFC составлял 81 млрд. 770 млн. тенге (порядка \$644 млн.), активы – 923 млрд. 124 млн. тенге (порядка \$7,3 млрд.). С 2004 года, в течение трех лет, аудит консолидированной финансовой отчетности подготовленной в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности производила международная аудиторская компания «Deloitte».

В соответствии с законом финансово-промышленная группа (ФПГ) – это «совокупность юридических лиц, действующих как основное или дочернее общества либо полностью или частично объединивших свои материальные и нематериальные активы (система участия) на основе договора о создании финансово-промышленной группы в целях технологической или экономической интеграции для реализации инвестиционных и иных проектов и программ, направленных на повышение конкурентоспособности и расширение рынков сбыта товаров и услуг, повышение эффективности производства, создание новых рабочих мест».

Группа юридических лиц могла быть признана ФПГ при двух обязательных условиях:

- при решении государственного органа о ее государственной регистрации;
- при наличии в составе группы организаций, действующих в сфере производства товаров и услуг, а также банков или иных кредитных организаций.

В состав ФПГ могут входить инвестиционные институты, негосударственные пенсионные фонды, страховые организации. Но определяющим условием создания ФПГ является объединение промышленного и банковского капиталов.

Участники ФПГ (юридические лица) подписывают договор о создании ФПГ и учреждают центральную компанию ФПГ, которая является юридическим лицом по отношению к создавшим участникам ФПГ основного общества, и уполномоченным в силу договора на ведение дел ФПГ.

ФПГ создаются на основе следующих форм интеграции финансового и промышленного капитала:

- в добровольном порядке участниками ФПГ или путем консолидации одним участником группы приобретаемых им пакетов акций других участников;
- на основе правительственного решения, в этом случае за государством остается контрольный пакет;
- на базе межправительственных соглашений.

В финансово-промышленных группах верхний уровень иерархий осуществляет стратегическое планирование и управление финансами.

Таки образом, структурные преобразования акционерных обществ по своей сущности, содержанию и направлениям обуславливают существование различных форм АО, характеризующихся спецификой финансовых отношений, особенностями целей и задач, масштабов деятельности и охвата разнородных производств.

В соответствии со структурными преобразованиями корпоративная стратегия акционерных предприятий различных типов предполагает выбор наиболее эффективных способов управления финансовыми ресурсами в зависимости от производственно-технического потенциала, перспектив развития, объема собственных финансовых ресурсов и уровня общей задолженности.

АО может быть ликвидировано добровольно или по решению суда по основаниям, предусмотренным законодательством РК. Ликвидация общества означает его прекращение без перехода прав и обязанностей в порядке правопреемства к другим лицам.

В учебнике видного российского ученого в области финансового менеджмента Ковалевой А.М. представлена следующая таблица, содержащая основные направления структурных преобразований.

Таблица 1 - Виды структурных преобразований и соответствующие им типы АО.

| № | Виды структурных преобразований АО               | Экономическая сущность преобразований             | Типы акционерных предприятий           |
|---|--|---|--|
| 1 | Слияние  | Объединение капитала разных АО                    | 1 Крупное акционерное предприятие      |
|   |  |   | 2 Концерн                              |
|   |  |   | 3 Трест                                |
| 2 | Разделение                                       | Продажа части текущих активов                     | 1 Узкоспециализированное предприятие   |
|   |  |   | 2 Малое или среднее предприятие        |
|   |  |   | 3 Новое дочернее предприятие           |
| 3 | Объединение отдельных частей предприятий         | Частичное объединение капитала межнациональных АО | 1 Совместное предприятие одной отрасли |
|   |  |   | 2 Межотраслевое совместное предприятие |
| 4 | Интеграция отраслевая, межотраслевая, финансовая | Перекрестное, многоуровневое владение акциями     | 1 Холдинг или система холдинг-компаний |
|   |  |   | 2 Финансово-промышленная группа        |

Источник – см. список литературы в конце статьи

Трансформационные процессы современной финансовой системы способствуют появлению новых форм структурных преобразований

корпоративных предприятий. На рубеже тысячелетий в мире появились предприятия, которые в процессе своего развития получили название многонациональные корпорации (МНК), а некоторые – транснациональные корпорации (ТНК).

Многонациональную корпорацию можно определить как предприятие, деятельность которого главным образом ориентирована на различные национальные рынки или как минимум на различные регионы мира. Они характеризуются, во-первых, децентрализованным управлением – национальные или региональные подразделения обладают достаточной автономией, независимостью от головного офиса; во-вторых, множественностью производственных линий, каждая из которых ориентирована на определенный национальный рынок или регион; в-третьих, существованием взаимно пересекающихся функций и излишней деятельностью, так как каждое подразделение предприятия действует независимо от других подразделений.

Транснациональная корпорация, напротив, ориентирована на глобальный рынок или, по крайней мере, на широкий рынок, который охватывает несколько национальных рынков (несколько стран) или регионов мира. Управление гораздо более централизовано, чем в МНК. Головной офис обладает значительно большим прямым контролем над подразделениями. ТНК производит «глобальные продукты» или же достаточно стандартизированные изделия, которые могут продаваться на многих рынках, не требуя вовсе или требуя лишь малой степени модификации. Наконец, ТНК развивается, создавая единое разделение труда в широком масштабе, путем ликвидации избыточных функций (видов деятельности) и концентрации деятельности в тех странах и регионах и на тех рынках, которые предлагают наибольшие преимущества в выполнении этого вида деятельности.

Таблица 2 - Сравнительные характеристики ТНК и МНК.

| Вид корпорации | Ориентация в маркетинге      | Организационная структура управления | Ориентация производственных линий   | Разделение труда        | Стратегия инвестиционной деятельности     |
|----------------|------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|---|
| ТНК            | Глобальный рынок             | Централизованная                     | Производство «глобального продукта» | Единое разделение труда | Концентрация в определенных регионах мира |
| МНК            | Различные национальные рынки | Децентрализованная                   | Определенный национальный рынок     | Функции дублируются     | Распределение по регионам мира            |

Совершенно очевидно, что все вышеописанное относится к «идеальным» типам; фактически же, ни одно предприятие не является МНК или ТНК на все 100% - напротив, они лишь двигаются в своем развитии в этих направлениях.

Самой крупной ТНК мира на сегодняшний день по объему активов является «Дженерал Электрик». Из \$ 697 млрд. активов \$442,3 находятся за рубежом. Из \$163,4млрд. объема продаж \$74,3млрд. приходится на страны зарубежья. Из 319 тысяч работающих 164 тыс. работают за рубежом. Для сравнения, отметим, что активы ТНК «Дженерал Электрик» по финансовым и экономическим показателям превышают годовые бюджеты более 100 стран мира.

В последние годы значительно возросло значение новой формы совместных предприятий стратегического партнерства (альянса). В отличие от традиционных совместных предприятий (СП), которые сводили вместе многонациональную фирму и местного партнера, стратегические альянсы – это партнерства с участием двух или более многонациональных фирм, которые обычно являются конкурентами. Хорошим примером является партнерство General Motors и Toyota, которое было образовано, чтобы производить малогабаритные автомобили. Многочисленные соглашения между основными конкурентами США, Европы и Японии существуют в настоящее время в таких отраслях, как телекоммуникации, компьютеры, робототехника, биотехнология и авиастроение.

В то время как традиционной СП обычно является способом обеспечения доступа к защищенному национальному рынку, стратегический альянс задуман, чтобы помочь партнерам обслуживать глобальные рынки. Эти новые рискованные предприятия обычно сочетают технологии двух или более фирм из стран с развитой рыночной экономикой. Мотивами их образования является желание увеличить исследовательские мощности, достичь снижения издержек путем совместного объединенного производства и добиться увеличения доступа на рынки с целью противостоять глобальным конкурентам с равными силами.

Так как стратегические партнерства – относительно новая форма кооперации, практически не существует исторических доказательств их стабильности во времени. Экономическая логика для сотрудничества здесь очевидна, и краткосрочные преимущества тоже вполне ясны. Однако партнерство между глобальными конкурентами чревато конфликтным потенциалом, который может сделать это сотрудничество нестабильным спустя некоторое время.

Корпоративные структуры демонстрируют высокую финансовую устойчивость к воздействию неблагоприятных внешних факторов, обеспечивают рыночное равновесие в системе объединенного капитала, способствуют синхронизации воспроизводственных процессов участников объединения, состыковке их действий, созданию дополнительных финансовых ресурсов для осуществления инвестиционных проектов.

Таким образом, процесс акционирования и появление корпораций в Казахстане повлек за собой первичное размещение акций.

В результате приватизационных процессов большинство акционерных обществ Казахстана были созданы на базе крупных государственных предприятий (преимущественно добывающих секторов экономики) в сфере

промышленности и строительства как общества закрытого типа, не предлагающие свои акции в открытую продажу всем желающим. Это обстоятельство связано с целым рядом объективных и субъективных факторов. Во-первых, высокий уровень инфляции делает невыгодным привлечение дополнительного капитала посредством выпуска акций, ибо этот капитал быстро обесценивается, а выплата дивидендов по нему должна осуществляться в течение всего периода существования акционерного общества. Во-вторых, руководители многих корпоративных предприятий не спешат с выпуском акций в открытую продажу, ибо опасаются утраты контроля над собственными хозяйствами.

На рынке корпоративных ценных бумаг количество акционерных обществ с действующими выпусками на 1 июня 2008 года составило 2 210 обществ. Также на рынке действуют 82 брокера-дилера (без учета банков второго уровня), 15 регистраторов, 11 банков-кастодианов, 14 организаций, осуществляющих инвестиционное управление пенсионными активами (ООИУПА), 67 управляющих инвестиционным портфелем и 3 трансфер-агента.

В настоящее время лишь несколько акционерных обществ, из созданных в постприватизационный период на базе государственных промышленных предприятий, обеспечили открытую продажу своих акций. Эти предприятия, имеющие достаточно высокую инвестиционную привлекательность и способные сформировать сектор наиболее ликвидных и надежных корпоративных ценных бумаг (так называемый сектор “голубых фишек” – blue chips). Акции именно таких корпораций являются основой рынка корпоративных ценных бумаг Казахстана. Однако эти предприятия переданы в управление, а во многих случаях управляющим фирмам уже проданы контрольные пакеты акций.

Национальную модель корпораций и особенности их развития можно проиллюстрировать рядом данных, представленных в таблице 3 характеризующих акционерные общества, акции которых котируются на международных и крупных национальных торговых площадках фондового рынка.

Сравнивать казахстанские компании с иностранными корпорациями объективно пока не приходится, этому препятствует не только их непрозрачность, но и общий недостаток информации. Рейтинговые агентства и стандарты раскрытия информации участниками фондового рынка еще не сформированы.

Остается низкой величина уставного капитала большинства предприятий. К тому же высокая цена финансовых ресурсов для промышленности приводит к усилению денежных дефицитов, высокой доли бартера в структуре обмена. Непрозрачность, отсутствие рейтинговых оценок, неудовлетворительные бизнес-планы и низкое качество менеджмента на предприятиях снижают возможности привлечения дешевых инвестиций.

Таким образом, можно сделать вывод: во-первых, казахстанская национальная модель корпорации как субъекта экономики находится в

стадии формирования, во-вторых, казахстанским компаниям присущи низкое качество экономического роста, задержка реструктуризации предприятий и проблемы освоения регулярного менеджмента.

Таблица 3 - Сравнительные характеристики акционерных обществ разных стран мира

| Основные показатели  | Германия          | США                         | Япония                  | Россия  | Казахстан                                       |
|--|-------------------|-----------------------------|-------------------------|---|---|
| Количество эмитентов, акции которых обращаются на фондовом рынке | 650               | 6000                        | 3000                    | 200-300   | 50-70   |
| Капитализация фондового рынка, трлн долл.                        | 1,2               | 10                          | 2,2,                    | Около 0,3   | 0,02  |
| Число компаний в списке 200 крупнейших в мире (из "FT-500")      | 12                | 96                          | 28                      | 1 (РАО "Газпром)                                    | 1 (ННК «Казахойл»)                              |
| Ведущие институциональные собственники и портфельные инвесторы   | Банки             | Пенсионные и взаимные фонды | Банки и корпорации      | Банки, ЧИФы, промышленные и инвестиционные Компании | Банки   |
| Основная категория собственников акций                           | Аутсайдеры        | Аутсайдеры                  | Аутсайдеры              | Инсайдеры, но их роль снижается                     | Инсайдеры, но их роль снижается                 |
| Концентрация акционерного капитала                               | Высокая           | Низкая                      | Высокая                 | Неустойчивая, низкая, с тенденцией к увеличению     | Неустойчивая, низкая, с тенденцией к увеличению |
| Число уровней высших коллегиальных органов управления            | Два               | Один                        | Один                    | Один – два  | Один - два                                      |
| Основной стереотип поведения акционеров в проблемных ситуациях   | Смена управляющих | Продажа акций               | Смена управляющих       | Формируется   | Формируется                                     |
| Перекрестное владение акциями                                    | Развито           | Мало                        | Развито, распространено | Развивается   | Развивается                                     |
| Холдинговые структуры  | Развиты           | Развиты                     | Отсутствуют             | Распространены, но не развиты                       | Отсутствуют                                     |

Источник – см. список литературы в конце статьи, № 8

Как отмечают эксперты, «простые акции многих ведущих компаний, формирующих основной объем капитализации фондового рынка, в

обращении отсутствуют. Они считаются формально доступными для инвесторов, так как являются размещенными и находятся на руках акционеров, но купить их в сколько-нибудь ощутимых объемах невозможно. На сегодня можно назвать лишь одну крупную компанию, акции которой торгуются на KASE в режиме, близком к истинно рыночному - АО «Корпорация «Казахмыс». Эта «фишка» — лидер по объему операций с акциями на KASE по итогам последних пяти лет, причем со значительным отрывом от остальных.

По состоянию на конец 2007 года общее количество действующих выпусков акций составило 2 329, при этом количество акционерных обществ с действующими выпусками на указанную дату составило 2 204. Количество действующих выпусков облигаций по состоянию на 1 января 2008 года составило 279 суммарной номинальной стоимостью 1.396.578 млн. тенге (около 12 млрд. долларов). При увеличении количества действующих выпусков облигаций на 78 % по сравнению с началом 2006 года суммарная номинальная стоимость выпусков увеличилась более чем в 2 раза.

Вместе с тем нельзя не отметить, что в 2002 г. официальный список ценных бумаг KASE включает в себя 73 акции. В 2003 году объем сделок с акциями на KASE только в секторе купли-продажи вторичного рынка достиг эквивалента 263,2 млн. долларов, в текущем году — уже 385,2 миллиона (см. список литературы в конце статьи, № 10). Так что рынок акций существует, и в перспективе вклад казахстанских АО в функционирование рынка ценных бумаг будет расти. Для этого необходимо осуществить собственно выпуск акций в свободное обращение на открытом рынке. Это позволит в полной мере задействовать все преимущества акционирования, привлечь значительные объемы финансовых ресурсов в экономику страны, переориентировать денежно-кредитные ресурсы внутреннего рынка на финансирование реального сектора экономики.

В Казахстане формирование и устойчивое функционирование ликвидного рынка корпоративных облигаций станет важной предпосылкой поддержания стабильности банковской системы, позволяющей совместить потребность экономики в долгосрочном кредитовании. Возможность инвестировать в финансовые инструменты, более доходные по сравнению с государственными облигациями, станет важным фактором развития корпоративного рынка.

Факт появления на казахстанском фондовом рынке нового инструмента - облигаций акционерных обществ имеет, безусловно, позитивное значение, так как, во-первых, позволяет рассчитывать на постепенное расширение инвестиционных возможностей рынка, а во-вторых, положительный практический опыт названных предприятий может стать стимулом для других потенциальных эмитентов облигаций, что в дальнейшем позволит существенно расширить спектр реальных участников фондового рынка. В целом же выпуск облигаций может стать одним из самых действенных механизмов привлечения финансовых ресурсов в «реальную» экономику посредством фондового рынка.

Можно отметить внутренние и внешние барьеры, препятствующие размещению корпорациями своих ценных бумаг.

К внутренним препятствиям можно отнести отсутствие прозрачности предприятий, обусловленное нежеланием раскрывать информацию о своей деятельности, поскольку любые выпуски акций и облигаций, до их публичного предложения инвесторам подлежат государственной регистрации в Агентстве РК по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций. Для этого эмитент должен раскрыть информацию о своей финансово-хозяйственной деятельности и другую информацию, способную повлиять на решение инвестора, в проспекте (условиях выпуск) ценных бумаг. Также концентрация крупной доли акций в одних руках препятствует их обращению на рынке ценных бумаг, то есть такие собственники акций предпочитают лично контролировать АО.

К внешним факторам относятся высокий уровень организационных расходов связанных с выпуском и обращением ценных бумаг, издержки, связанные с доверием к предприятиям, рисками нарушения прав инвесторов. В перспективе будет расти вклад казахстанских АО в функционирование рынка корпоративных ценных бумаг. Но в настоящее время на рынке мало акций, вложения в которые можно было бы считать перспективными. Свободное обращение акций на открытом рынке ограничено, так как акции перспективных предприятий остаются в руках крупных инвесторов. Фондовый рынок Казахстана находится в депрессивном состоянии, так как он не решает поставленных перед ним задач.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Юджин Ф. Бригхем. Энциклопедия финансового менеджмента. Сокр. перевод с англ. М.: Экономика, 1998 г. – 823 с.
2. Дж. Ван Хорн. Основы управления финансами. М.: Финансы и статистика, 2000 г. – 800 с.
3. Григорьева Е.М. Финансы корпораций. М.: Финансы и статистика, 2006 г. – 288 с.
4. Грязнова А.Г. Финансово-кредитный энциклопедический словарь. М.: Финансы и статистика, 2002 г. – 1168 с.
5. Закон Республики Казахстан «Об акционерных обществах» от 13 мая 2003 года.
6. Гражданский кодекс Республики Казахстан (часть общая) от 27.12.1994 г. и (часть особенная) от 01.07.1999 г.
7. Ковалева А.М. финансовый менеджмент. М.: Инфра-М, 2004 г. – 284 с.
8. Яновская О.А. Формирование и развитие интегрированных корпоративных структур в Казахстане. – Алматы: Экономика, 2000. С. 30.
9. [www.bankir.ru](http://www.bankir.ru)
10. Донских А., Цалюк А. KASE: идут объективные процессы Казахстанская правда. – 2004. – 16 июля. С. 10.
11. Саханова А.Н., Исингарина Ж.С. Проблемы и перспективы развития фондового рынка Казахстана. – Алматы: Экономика, 2003. С. 20.