

заданной длительности ее погашения, что снижает коэффициент текущей ликвидности за счет роста его знаменателя. Одновременно согласно (2) возрастает и числитель этого коэффициента, поскольку прирост краткосрочных обязательств является источником финансирования оборотных активов.

Если базовое значение $K_{ТЛ}^0=1$, то изменение краткосрочных обязательств КО ни при каких условиях не влияет на коэффициент текущей ликвидности. Если $K_{ТЛ}^0<1$, то увеличение краткосрочных обязательств (в том числе за счет роста Q) повышает $K_{ТЛ}^1$, и наоборот, если $K_{ТЛ}^0>1$, то рост КО снижает $K_{ТЛ}^1$.

Рост Q понизит $K_{ТЛ}^1$, если при этом $K_{ТЛ}^0 >1$ и влияние фактора «Краткосрочные обязательства» доминирует над всеми остальными факторами изменения коэффициента текущей ликвидности.

В ряде случаев, когда нет данных о величинах инвестиций во внеоборотные активы I, дивидендных выплатах Div и начисленной амортизации А, вместо (2) может быть использована более простая модель, где требуется только та информация, которая имеется в балансе:

$$K_{ТЛ}^1 = \frac{OA_0 + dKO + dНП - (dBA - dСК' - dДП)}{КО_1}, \quad (15)$$

где dНП – изменение нераспределенной прибыли; dBA – изменение остатка внеоборотных активов; $dСК' = dСК - dНП$, причем dСК – изменение величины собственного капитала организации.

Предложенные модели позволяют количественно оценить связь финансового состояния организации с коммерческими результатами ее деятельности, дивидендной и инвестиционной политикой.

Список использованных источников

1. Пятницкий, Д.В. Факторный анализ коэффициента текущей ликвидности / Д.В. Пятницкий // Современные наукоемкие технологии и перспективные материалы текстильной и легкой промышленности (ПРОГРЕСС-2013): Сборник материалов международной научно-технической конференции. Часть 2. – Иваново: Текстильный институт ФГБОУ ВПО «ИВГПУ», 2013. – С. 226-228.
2. Савицкая, Г.В. О соотношении и алгоритмах расчета показателей собственного оборотного капитала и чистого оборотного капитала / Г.В. Савицкая // Экономический анализ: теория и практика. – 2011. – № 14.

УДК 336.763.2

ПРЕФАКЦИИ НА ПОСТСОВЕТСКОМ ПРОСТРАНСТВЕ: ПРАВОВОЙ РАКУРС

Пятницкий Д.В., д.э.н., доц.

Ивановский государственный политехнический университет,

г. Иваново, Российская Федерация

Реферат. В статье с правовой точки зрения на примере ряда республик постсоветского пространства рассмотрены два фактора, определяющих спрэд между префакциями и обыкновенными акциями компании. Ликвидность префакций относительно обыкновенных акций потенциально зависит от их максимальной доли в уставном капитале. Порядок начисления дивидендов по префакциям является другим важнейшим фактором, который определяет спрэд.

Ключевые слова: префакции, акции, дивиденды, уставный капитал, номинальная стоимость.

Порядок начисления дивидендов по префакциям является важнейшим фактором, который определяет соотношение курсов обыкновенных и привилегированных акций. Рассмотрим законодательное регулирование этого порядка в ряде республик

постсоветского пространства (Республика Беларусь, Россия, Казахстан, Латвия, Литва, Туркменистан).

Классический порядок начисления дивидендов по префакциям [1] предусмотрен только в Литовской республике, где при их размещении должен быть установлен конкретный (неизменный) размер дивиденда в процентах при исчислении от номинальной стоимости акции. В Казахстане размер дивидендов, начисляемых по привилегированным акциям, не может быть меньше размера дивидендов, начисляемых по простым акциям за этот же период. Гарантированный размер дивиденда по привилегированной акции может быть установлен как в фиксированном выражении, так и с индексированием относительно какого-либо показателя при условии регулярности и общедоступности его значений. Аналогично Казахстану в Туркменистане в случаях, когда размер дивидендов, выплачиваемых акционерам по простым акциям, превышает размер выплат, причитающихся по привилегированным акциям, держателям этих акций должна производиться доплата до размера дивиденда, выплачиваемого по простой акции. Для компаний Казахстана и Туркменистана спрэд между обыкновенными и привилегированными акциями должен быть относительно стабильным (относительно спрэда для компаний Литвы). В Латвии в законе «Об акционерных обществах» ничего не говорится о порядке начисления дивидендов по префакциям.

Согласно законодательству Республики Беларусь и России размер дивиденда по префакциям определяются в твердой денежной сумме, в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций (так же как в Литовской республике) или путем установления порядка их определения. Если по российским префакциям размер дивиденда в уставе не определен, то префакции дают право на получение дивидендов наравне с владельцами обыкновенных акций (в этом случае российские префакции мало чем отличаются от привилегированных акций Казахстана и Туркменистана). Если порядок выплаты дивидендов по белорусским префакциям не урегулирован уставом, то он может быть определен локальным правовым актом (например, Положением о дивидендной политике компании). Таким образом, наибольшее разнообразие префакций должно наблюдаться в Республике Беларусь и России.

Выпуск префакций всегда имеет ограничения. База данного ограничения, то есть величина, на основе которой оно устанавливается, в законодательстве стран различна. Но в любом случае, чем большая доля уставного капитала будет представлена префакциями, тем выше их ликвидность и тем выше их курсовая стоимость относительно обыкновенных акций [2].

В Туркменистане акционерные общества первоначально согласно закону «Об акционерных обществах» могли выпускать привилегированные акции в объеме, не превышающем 10 процентов объявленного уставного фонда. По закону «Об акционерных обществах» Туркменистана объявленный уставный фонд общества составляет суммарная номинальная стоимость всех акций, которые общество имеет право выпустить в соответствии со своим уставом. При этом оставался открытым вопрос: включать ли в величину объявленного уставного фонда так называемые объявленные акции. Видимо поэтому в 2015 году эта формулировка была изменена. Привилегированные акции теперь могут выпускаться в объеме, не превышающем 10 процентов размера зарегистрированного уставного фонда эмитента.

В российском законе «Об акционерных обществах» нет понятия «объявленного уставного фонда». В России номинальная стоимость размещенных привилегированных акций общества не должна превышать 25 процентов от уставного капитала общества. Уставным капиталом акционерного общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами, то есть под уставным капиталом понимается выпущенный уставный капитал.

В Республике Беларусь доля привилегированных акций в общем объеме уставного фонда акционерного общества, как и в России, не должна превышать двадцати пяти процентов.

В Казахстане в период размещения количество привилегированных акций общества не должно превышать двадцать пять процентов от общего количества его размещенных акций. Согласно российскому законодательству недопустимо превышение 25%-го уровня ни при каких обстоятельствах, а согласно казахстанскому закону такое превышение после окончания периода размещения привилегированных акций не запрещено. Отсюда различие в базе данного ограничения: в России – это уставный капитал, а в Казахстане – это общее

количество размещенных (то есть проданных (отчужденных) первым владельцам) акций общества.

В Литовской республике привилегированные акции могут составлять не более чем 1/3 уставного капитала. При этом размер уставного капитала равняется сумме номинальных стоимостей всех акций общества, на которые произведена подписка.

В Латвийской республике вместо термина уставный капитал используется термин основной капитал. Оба понятия представляют собой полную тождественность (это номинальные определения). Согласно закону «Об акционерных обществах» оно имеет 1) учредительный основной капитал (определяется учредительным договором), 2) зарегистрированный основной капитал (определяется уставом общества), 3) объявленный основной капитал (фиксируется в условиях увеличения основного капитала), 4) подписной основной капитал (фиксируется в регистре акционеров акционерного общества) и 5) оплаченный основной капитал (фиксируется в регистре акционеров акционерного общества и в документах бухгалтерского учета).

В Латвии общая сумма номинальных стоимостей привилегированных акций в первые два года деятельности акционерного общества не должна превышать 25 процентов основного капитала акционерного общества после его увеличения, а после утверждения общим собранием акционеров отчетов за два года деятельности общая сумма номинальных стоимостей привилегированных акций может достигать 100 процентов по отношению к общей сумме номинальных стоимостей обычных акций. Другими словами номинальная стоимость размещенных привилегированных акций общества не должна превышать 50 процентов от основного капитала общества. (В Бразилии привилегированные акции без избирательных прав (или с ограничениями избирательных прав) также не могут превышать 50 % полного капитала.) При этом акционерные общества в Латвии могут эмитировать обычные акции следующих категорий: 1) с правом голоса; 2) без права голоса; 3) с ограничениями при их отчуждении; 4) с заранее установленным дивидендом; 5) с особыми условиями получения ликвидационной квоты; 6) с ограничениями права голоса.

Таким образом, максимальная доля префакций в уставном капитале варьирует от 10 (в Туркменистане) до 50% (в Латвийской республике).

Список использованных источников

1. Пятницкий, Д.В. Влияние префакций российских компаний на уровень и эффект финансового рычага / Д.В.Пятницкий // Экономический анализ: теория и практика. – 2015. – № 10 (409). – С. 2-15.
2. Яскевич, Е. Е. Скидки и надбавки при продаже российских пакетов акций. Оценка влияния привилегированных пакетов акций/ Е.Е.Яскевич// Имущественные отношения в РФ. – 2005. – № 9. - С. 90-102.