

2. Коэффициент выплаты дивидендов. Этот показатель зависит от дивидендной политики предприятия и представляет собой отношение суммы выплаченных дивидендов к величине чистой прибыли в расчете на обыкновенную акцию.

3. Дивидендный выход. Рассчитывается путем деления дивиденда, выплачиваемого по акции, на доход на акцию.

4. Доход на акцию. Представляет собой отношение чистой прибыли, уменьшенной на величину дивидендов по привилегированным акциям, к общему числу обыкновенных акций.

Вторая группа показателей связана с чистой прибылью, то есть с теми дивидендами, которые могут быть выплачены. Эти показатели стоит использовать, если имеется легальное реинвестирование прибыли. Но, в силу несовершенства российской налоговой системы, большинство компаний предпочитает теми или иными способами не показывать прибыль. Потому и эта группа показателей не может в настоящий момент адекватно отражать эффективность акционерного капитала.

1. Прибыль на акцию. Это частное от деления чистой прибыли, которая может быть направлена на выплату дивидендов владельцам обыкновенных акций, на число обыкновенных акций, находящихся в обращении.

2. Коэффициент покрытия дивидендов. Это чистая прибыль за вычетом всех обязательных платежей, деленная на среднюю номинальную или рыночную стоимость обыкновенных акций.

3. Соотношение рыночной цены (курса акций) и дохода на акцию. Показатель рассчитывается делением текущей рыночной цены (курса) обыкновенной акции на полученную на нее прибыль.

Третья группа показателей использует значение рыночной стоимости. Как свидетельствует мировой опыт, понятие рыночной стоимости акций применимо только для blue chips, имеющих значительные объемы торгов в нескольких независимых торговых системах.

Таким образом, оценка эффективности функционирования акционерного капитала в любой сфере его приложения включает в себя как систему показателей экономической эффективности, используемую для оценки предприятий любой правовой формы организации бизнеса, так и дополнительные показатели, которые характерны только для акционерных предприятий. При этом следует отметить, что, так как отечественный рынок ценных бумаг находится в процессе становления, то простой перенос показателей эффективности использования акционерного капитала, применяемых в странах с развитым фондовым рынком, на белорусскую почву может ввести в заблуждение относительно действительного потенциала рынка.

УДК 338.242:66

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ  
НЕФТЕХИМИЧЕСКОГО КОМПЛЕКСА РЕСПУБЛИКИ  
БЕЛАРУСЬ В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОГО  
КРИЗИСА**

*С.А. Манжсинский*

*УО «Белорусский государственный технологический университет»,  
г. Минск, Республика Беларусь*

Экспортная направленность и импортная зависимость нефтехимического комплекса Республики Беларусь обусловили острое проявление негативных тенденций развития отрасли в конце 2008 – 2009 гг., обусловленных влиянием мирового финансового и экономического

кризиса. Существенно снизились практически все показатели эффективности деятельности комплекса: выручка от реализации продукции, прибыль, уровень рентабельности. Начиная с ноября 2008 года по сравнению со среднемесячными значениями 2008 г. значительно сокращались объемы экспорта основных товарных позиций комплекса: шин, калийных и фосфатных удобрений, химических волокон и нитей, полиэтилена и др. В связи со сложностями реализации значительно увеличились запасы готовой продукции. В итоге, если на 1.07.2008 г. предприятия концерна «Белнефтехим» не имели просроченной кредиторской задолженности по налогам и сборам, социальному страхованию, то на 1.12.2008 г. данная величина составляла уже 16,9 млрд. руб. Невозможность своевременной оплаты экспортируемой продукции со стороны зарубежных партнеров и проблемы платежеспособности на внутреннем рынке привели к более чем двукратному увеличению просроченной дебиторской задолженности в целом по концерну к середине 2009 года по сравнению с серединой 2008 года.

Приведенные данные обуславливают необходимость поиска резервов по повышению эффективности деятельности комплекса, создания условий для обеспечения конкурентоспособности продукции, прежде всего, на внешних рынках.

Высокая степень неустойчивости нефтехимического комплекса Беларуси и чувствительности его к колебаниям мировых цен на сырье и готовую продукцию обусловлена большой зависимостью предприятий отрасли от зарубежных поставщиков сырья (прежде всего российских) и потребителей готовой продукции (см. табл. 1).

Таблица 1 - Основные сырьевые ресурсы нефтехимического комплекса Республики Беларусь, основные страны – поставщики и рынки сбыта

Производство	Основные рынки сбыта	Основное сырье	Страна – поставщик
Аммиак, карбамид, бензол, капролактамы	Беларусь	Природный газ, бензол	Россия
Продукты переработки нефти	дальнее зарубежье	Нефть	Россия
Хлористый калий	дальнее зарубежье	Калийная руда	Беларусь
Полиамидные волокна и нити	Россия, дальнее зарубежье	Капролактамы	Беларусь
Искусственное волокно	Россия, дальнее зарубежье	Целлюлоза	Россия
Полиэфирные волокна и нити	Россия, дальнее зарубежье	Параксилон, этиленгликоль, метанол	Россия, Беларусь
Шины и резинотехнические изделия	Россия	Каучуки синтетические	Россия

На внешний рынок поставляется более 70% производимой промышленными организациями концерна продукции. Поставки осуществляются в 10 стран СНГ и более чем в 100 стран дальнего зарубежья, причем рынки дальнего зарубежья являются основными.

В товарной структуре импорта концерна оборудование, приборы, материалы составляют около 20%, остальная часть приходится на сырье, в т.ч. на углеводородное – около 62% от общего импорта, из него нефть – 56,1%. По отдельным предприятиям доля импортного сырья достигает 90% [5]. Поэтому падение объемов производства сырьевых ресурсов в странах-партнерах также негативно сказывается на белорусских предприятиях.

Одним из перспективных направлений обеспечения конкурентоспособности продукции отечественной нефтехимической и химической отраслей в условиях мирового финансового и

экономического кризиса, по мнению автора, является создание международных корпоративных структур на базе вертикальной и горизонтальной интеграций с зарубежными партнерами.

Принципиальная выгодность создания интегрированных структур в технологически связанных производствах, а тем более в нефтехимическом комплексе, который характеризуется высоким уровнем концентрации производства, доказана многочисленными теоретическими и практическими исследованиями [1, 3, 6]. Данное утверждение подтверждается и фактом постоянного интереса зарубежных компаний к интеграции с белорусскими нефтехимическими предприятиями.

Возможности использования в данных структурах синергетического эффекта, снижения транзакционных издержек в результате образования объединения, применения трансфертных цен позволят повысить конкурентоспособность продукции участников интеграции [6].

Примером успешной реализации данного направления является созданное совместное белорусско-венесуэльское предприятие «Петролера БелоВеневолана», получившее по итогам работы в 2008 году более 40 млн. долл. США прибыли.

В нынешних условиях приоритетным в области создания международных корпоративных структур является направление интеграции с российскими компаниями. Они обладают необходимым производственным потенциалом, находятся в относительной географической близости, связаны с предприятиями Беларуси необходимыми транспортными и информационными коммуникациями. Законодательства Российской Федерации и Республики Беларусь движутся в сторону унификации, что также является преимуществом.

Потенциальные преимущества создания международной корпоративной структуры на базе предприятий нефтехимических комплексов Беларуси и России представлены в табл. 2.

Основными потенциальными недостатками от создания и деятельности международной структуры являются:

- наличие внутренних конфликтов интересов;
- необходимость передачи иностранному партнеру части управленческих функций и части дохода, что предусматривает обязательную координацию совместной деятельности;
- возможность бюрократизации и злоупотребления контрольно-управленческими функциями;
- опасность корпоративного захвата.

Создание эффективной организационной структуры управления, определяющей права, обязанности сторон и организационно-правовой механизм разрешения внутрикорпоративных конфликтов, использование института доверительного управления и механизма перекрестного владения акциями, обеспечение в высших органах управления компании соблюдения государственных интересов позволит, по мнению автора, использовать обозначенные преимущества совместной деятельности и устранить потенциальные недостатки.

Построение международных корпоративных структур необходимо вести, прежде всего, по тем направлениям, которые позволили бы участникам данных структур получить замкнутый технологический цикл, начиная от добычи сырьевых компонентов, их переработки и заканчивая производством конечных потребительских продуктов. Данное условие позволит участникам даже в условиях дефицита оборотных средств за счет внутрикорпоративных поставок решить вопрос об обеспечении производственных процессов сырьевыми компонентами.

Для построения корпоративных структур необходимо формирование состава участников. Как показано в [2] данный процесс должен состоять из двух последовательных этапов:

- этап 1: потенциальные участники выясняют эффективность проекта в целом. При этом переход на следующий этап допускается в трех случаях:

- если общественная значимость проекта невысока, но коммерчески он высокоэффективен;
  - если общественная и коммерческая эффективность высоки;
  - если проект становится коммерчески эффективным при поддержке государства;
  - этап 2: каждый потенциальный участник определяет эффективность проекта для себя.
- В случае положительного решения вырабатываются конкретный состав участников и схемы финансирования (степени участия).

Таблица 2 - Потенциальные преимущества создания международной корпоративной структуры на базе предприятий нефтехимических комплексов Беларуси и России

Нефтехимический комплекс Беларуси	Нефтехимический комплекс России
1. Бесперебойная поставка в необходимых количествах сырьевых ресурсов	1. Выход на рынки продукции высоких технологических переделов
2. Выход белорусских предприятий на российский фондовый рынок	2. Получение дополнительной прибыли от продажи продукции белорусских предприятий
3. Возможность участия в разработке месторождений углеводородного сырья на территории России	3. Обеспечение постоянных и надежных потребителей производимой продукции
4. Использование синергетического эффекта деятельности:	
– расширение рынков сбыта за счет создания общих товаропроводящих сетей по продвижению продукции	
– экономия издержек производства продукции за счет использования эффекта масштаба	
– повышение конкурентоспособности конечной продукции на основе применения механизмов внутрикорпоративного (трансфертного) ценообразования	
– экономия финансовых ресурсов за счет проведения единой производственно-технологической и инвестиционной политики, повышения маневренности капитала, возможности его оперативного перелива между партнерами	
– повышение эффективности деятельности за счет снижения транзакционных издержек	
– повышение устойчивости функционирования на основе использования преимуществ диверсификации производства	
– расширение стратегических преимуществ за счет лоббирования совместных интересов во взаимоотношениях с ТНК	

При формировании структуры корпорации первостепенной задачей является обеспечение выгоды совместной деятельности для каждого участника.

Исходя из данных таблицы 1, наиболее импортозависимыми являются предприятия по производству аммиака, карбамида, бензола, капролактама, продуктов переработки нефти, полиэфирного волокна и нитей, шин и резино-технических изделий. Поэтому наиболее целесообразно рассматривать вопрос налаживания международных интеграционных связей по таким белорусским предприятиям, как ОАО «Нафтан», ОАО «Полимир», ОАО «Могилевхимволокно», ОАО «Гродно Азот», ОАО «Белшина». Кроме обозначенных предприятий концерна «Белнефтехим», существенные преимущества от образования международной компании получают и многие другие представители нефтехимической промышленности Беларуси, непосредственно не импортирующие сырье, т.к. их деятельность во многом определяется работой импортозависимых предприятий концерна.

Выбор стратегического партнера по созданию международной корпоративной структуры требует всестороннего анализа российского рынка производителей нефтехимических

продуктов. Обобщающие данные этого анализа приведены в [5]. Они свидетельствуют о том, что наиболее выгодным стратегическим партнером по созданию корпоративной структуры для белорусского нефтехимического комплекса на российском рынке является ОАО «Газпром», осуществивший наиболее широкую корпоративную интеграцию в отрасли нефтехимии России.

ОАО «Газпром» через разветвленную сеть дочерних и зависимых предприятий, контролирует подавляющую часть добычи газохимического сырья, а также достаточно большую часть добычи нефти, на переработке которых построена нефтехимия. Среди них, прежде всего, следует отметить ОАО «Сибнефть» и «СИБУР» (ОАО «Сибирско-Уральская нефтегазохимическая компания»), сами по себе представляющие крупные вертикально интегрированные холдинговые структуры.

Наличие тесных кооперационных связей с белорусскими перерабатывающими заводами позволит российским участникам обеспечить загрузку собственных мощностей, выйти на рынки более высоких, а значит более прибыльных технологических переделов, в результате российская сторона сможет получать дополнительную прибыль от продажи белорусской продукции на мировых рынках.

Таким образом, результатом создания международных корпоративных структур в нефтехимическом комплексе Беларуси должно стать:

- 1) рост капитализации активов, повышение кредитоспособности, обеспечение возможности финансирования масштабных проектов;
- 2) обеспечение потребности в оборотных средствах за счет использования единых кредитных центров;
- 4) решение в целом проблемы реконструкции и модернизации организаций нефтехимического комплекса за счет концентрации собственных и привлеченных инвестиционных ресурсов на стратегических направлениях;
- 5) повышение эффективности производства за счет оптимизации транспортных и технологических связей, сырьевых, товарных, финансовых потоков;
- 6) повышение экспортного потенциала за счет развития товаропроводящей сети;
- 7) обеспечение более тесного и равноправного взаимодействия с нефтяными и нефтехимическими компаниями России и дальнего зарубежья в обеспечении государственных экономических интересов Республики Беларусь;
- 8) организация добычи нефти за пределами Беларуси;
- 9) укрепление позиции нефтехимического комплекса на международных рынках.

#### Список использованных источников

1. Вышегородский Д.В. Механизм оценки форм вертикальной интеграции промышленных предприятий.: Дис. ... к-та эк. наук: 08.05.00.– Екатеринбург, 2002. – 150 с.
2. Гейзлер, П.С. Управление проектами / П.С. Гейзлер, О.В. Завьялова. – Минск: БГЭУ – Минск, 2005. – 255 с.
3. Гильманов А.А. Эффективность формирования интегрированных производственных структур в народном хозяйстве.: Дис. ... к-та эк. наук: 08.05.00.– Уфа, 2000. – 178 с.
4. Манжинский, С.А. Перспективы создания международной корпоративной структуры на базе предприятий химической промышленности Беларуси / С.А. Манжинский, С.А. Касперович // Вестник БГЭУ. – 2007. – № 4. – С. 65–71.
5. Манжинский, С.А. Повышение эффективности системы управления предприятиями концерна «Белнефтехим»: дис. ... к-та эк. наук: 08.05.00 / С.А. Манжинский. – Минск, 2007. – 186 л.
6. Храброва И. А. Корпоративное управление: вопросы интеграции. – М.: Изд. дом "Альпина", 2000. – 234 с.