

Молчан А.С.,
кандидат экономических наук, доцент
Белых Е.В.,
соискатель Академии маркетинга
и социально-информационных технологий (ИМСИТ)

СИСТЕМНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ КАЧЕСТВА УПРАВЛЕНИЯ АКЦИОНЕРНЫМ КАПИТАЛОМ

В статье рассмотрен системный подход к оценке качества управления акционерным капиталом. Приведено понятие системы, описание основных характеристик и свойств систем. Рассмотрена концепция управления акционерным капиталом. Определено место системы оценки качества управления акционерным капиталом в системе управления акционерным капиталом

Процесс управления акционерным капиталом предприятия и оценка данного управления, как в отечественной, так и в зарубежной литературе не изучается с позиции системного подхода, тогда как его максимальная действенность и эффективность может быть достигнута лишь при условии системного подхода. Системный подход – это подход к исследованию объекта как к системе [3]. Такая система должна быть сложной, динамичной открытой. Сложность ее определяется неоднородностью составляющих элементов и структурным разнообразием, что вызывает различие элементов системы, их взаимосвязей, тенденций и изменений. Динамичность системы обуславливается тем, что источники финансирования находятся в постоянном динамическом развитии: изменяется их абсолютная величина, а также происходят структурные изменения внутри системы, что предполагает увеличение и углубление связей рассматриваемой системы с внешней средой, и свидетельствует об ее открытости. Понятие «система» широко используется в науке, технике и повседневной жизни, когда говорят о некоторой упорядоченной совокупности любого содержания.

Система — это объективное единство закономерно связанных друг с другом предметов, явлений, сведений, а также знаний о природе, обществе и т.п. Каждый объект, чтобы его можно было считать системой, должен обладать четырьмя основными свойствами или признаками (целостностью и делимостью, наличием устойчивых связей, организацией и эмерджентностью). Как и всякое фундаментальное понятие, термин «система» лучше всего конкретизируется в процессе рассмотрения его основных свойств.

Во-первых, система обладает такими признаками как, целостность и делимость. Система — это, прежде всего, целостная совокупность элементов. Это означает, что, с одной стороны, система – целостное образование и, с другой — в ее составе отчетливо могут быть выделены целостные объекты (элементы). При этом следует иметь в виду, что элементы существуют лишь в системе. Вне системы это в лучшем случае объекты, обладающие системнозначимыми свойствами. При вхождении в систему элемент приобретает

системноопределенное свойство взамен системнозначимого. Для системы первичным является признак целостности, т.е. она рассматривается как единое целое, состоящее из взаимодействующих частей, часто разнокачественных, но одновременно совместимых.

Во-вторых, системе присуще наличие устойчивых связей. Наличие существенных устойчивых связей (отношений) между элементами или (и) их свойствами, превосходящих по мощности (силе) связи этих элементов с элементами, не входящими в данную систему. Система существует как некоторое целостное образование, когда мощность (сила) существенных связей между элементами системы на интервале времени, не равно нулю, больше, чем мощность связей этих же элементов с внешней средой. Указанное свойство отличает систему от простого конгломерата и выделяет её из окружающей среды в виде целостного объекта.

В-третьих, системе присуще наличие определённой организации. Это свойство проявляется в снижении энтропии (степени неопределённости) системы по сравнению с энтропией системоформирующих факторов, определяющих возможность создания системы. К этим факторам относят число элементов системы, число существенных связей, которыми может обладать элемент, число квантов пространства и времени.

В-четвёртых, всем системам присуща эмерджентность. Эмерджентность предполагает наличие таких качеств (свойств), которые присущи системе в целом, но не свойственны ни одному из ее элементов в отдельности. Наличие интегрированных качеств показывает, что свойства системы хотя и зависят от свойств элементов, но не определяются ими полностью. Отсюда можно сделать выводы:

1. система не сводится к простой совокупности элементов;
2. расчлняя систему на отдельные части, изучая каждую из них в отдельности, нельзя познать все свойства системы в целом.

Любой объект, который обладает всеми рассматриваемыми свойствами можно называть системой. Одни и те же элементы (в зависимости от принципа, используемого для их объединения в систему) могут образовывать различные по свойствам системы. Поэтому характеристики системы в целом определяются не только и не столько характеристиками составляющих её элементов, сколько характеристиками связей между ними. Наличие взаимосвязей (взаимодействия) между элементами определяет особое свойство сложных систем — организованную сложность. Добавление элементов в систему не только вводит новые связи, но и изменяет характеристики многих или всех прежних взаимосвязей, приводит к исключению некоторых из них или появлению новых.

Таким образом, понятие «система» характеризуется наличием множества элементов, связей между ними, а также целостным характером процесса [2].

Все системы соизмеряются по мере сложности. В зависимости от количества элементов, входящих в систему, и количества существенных связей системы классифицируются на: простые, сложные и очень сложные.

Любая система действует в определённой внешней среде. Под внешней средой принято понимать совокупность всех элементов, изменение свойств которых влияет на систему, а также тех объектов, чьи свойства меняются в результате поведения системы. Поэтому как система в целом, так и каждый элемент системы имеют входы, характеризующие действия внешней среды на систему, и выходы, характеризующие их воздействие на окружающую среду.

Если оценку качества управления акционерным капиталом рассматривать как систему, то такая система будет характеризоваться следующими признаками:

- наличие взаимодействия системы с внешней средой;
- функционирование в условиях вероятностно-предопределенного воздействия различных факторов;
- возможность разбиения системы на множество подсистем;
- наличие иерархической структуры;
- наличие информационных связей (сетей) между элементами и подсистемами.

Показателями качества функционирования подобных систем являются:

- эффективность – способность к выполнению поставленной цели;
- помехозащищённость – способность к отсутствию или слабой реакции на нежелательные внешние воздействия;
- устойчивость – способность сохранять требуемые свойства в условиях воздействия различных возмущений.

Принципиальной особенностью таких систем является то, что неотъемлемой частью контура её функционирования является человек, то есть активный элемент. Это приводит к появлению у системы особых свойств, принципиально отличающих её поведение от функционирования технических систем, работающих в соответствии с жёстко заданными законами.

Среди особых свойств подобных систем целесообразно указать следующие:

- нестационарность отдельных параметров системы и стохастичность поведения;
- уникальность и вероятностный характер поведения системы в конкретных условиях, при наличии предельных возможностей, определяемых S-образными кривыми развития систем;
- способность изменять свою структуру, сохраняя целостность, и формировать варианты поведения;
- способность противостоять энтропийным (разрушающим систему) тенденциям, обусловленная тем, что в системах с активными элементами, стимулирующими обмен материальными, энергетическими и информационными продуктами со средой, не выполняется закономерность возрастания энтропии и даже наблюдается неэнтропийные тенденции, то есть собственно самоорганизация и развитие;

— способность адаптироваться к изменяющимся условиям, то есть противодействовать внутренним и внешним помехам, нарушающим функционирование систем;

— способность и стремление к целеобразованию. В отличие от закрытых (технических) систем, которым цели задаются извне, в экономических системах цели формируются и корректируются внутри системы.

Определившись с понятием и свойствами системы необходимо рассмотреть элементную базу системы управления акционерным капиталом, для определения места системы оценки качества этого управления. На мой взгляд, наиболее полно концепция управления любыми объектами и процессами рассмотрена в материалах достаточно общей теории управления.

Перечень элементов системы управления, входящих в данную концепцию, представлен на рис. 1 [1].

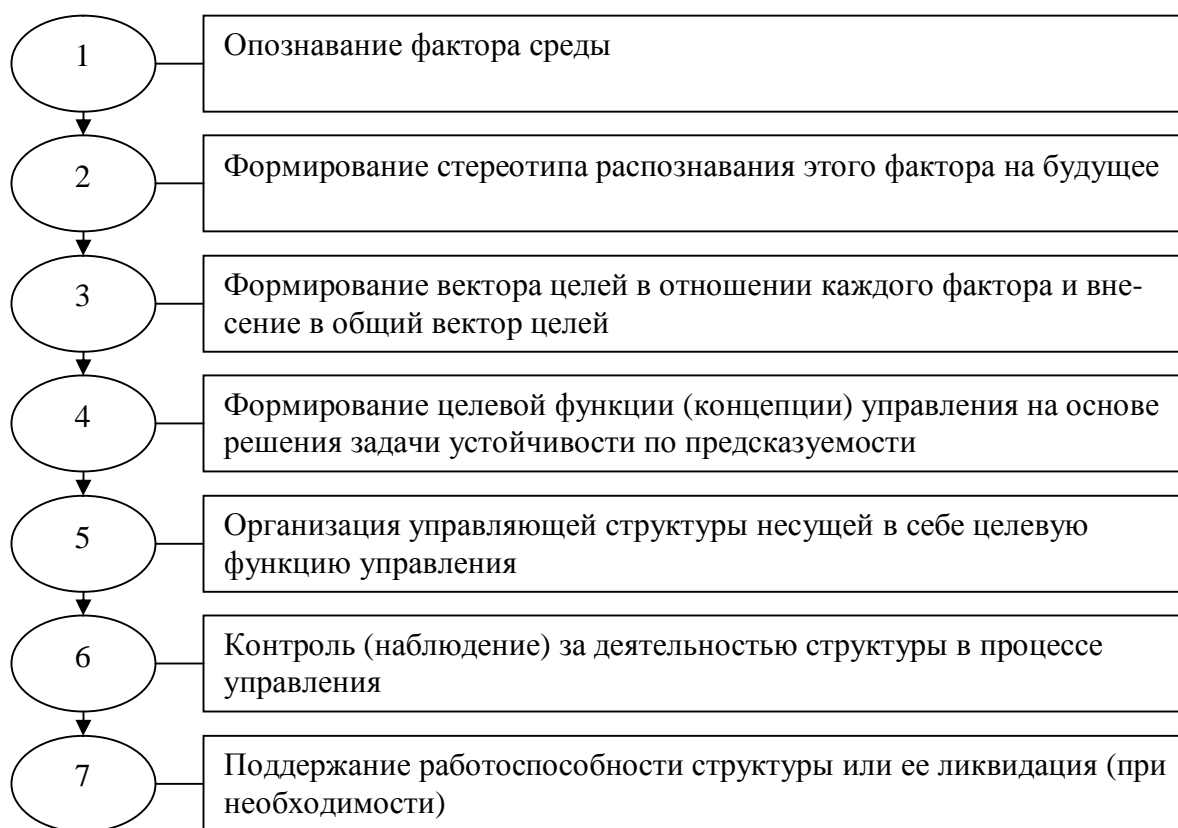


Рис. 1 Элементы процесса управления (полная функция управления)

Первым элементом управления по полной функции для полного контроля над объектом управления является процесс опознавания факторов среды. В данный элемент входит определение внешней среды и факторов, которые оказывают или могут оказывать влияние на объект управления. Перечень факторов постоянно дополняется новыми выявленными факторами, оказывающими как положительное, так и отрицательное влияние на объект управления. Действие некоторых факторов может быть ограничено с течением времени под влиянием изменений во внешней среде.

Под формированием стереотипа распознавания фактора на будущее понимается классификация и структурирование факторов внешней среды для определения различий между ними с целью формирования набора адекватных ответных действий и доведение этого процесса до автоматизма. Этот элемент необходим для повышения эффективности процесса управления в целом путем сокращения времени на принятие решения об ответных действиях на влияние внешнего фактора.

Формирование вектора целей в отношении каждого фактора и внесение в общий вектор целей. Любое управление – целенаправленный процесс и может иметь несколько целей. Каждая цель имеет свой приоритет достижения. Совокупность всех целей, расположенных по убыванию приоритета ее достижения можно назвать вектором цели. Другими словами формирование вектора целей для фактора – это определение конечного результата ответных действий на влияние фактора. Совокупность векторов целей для каждого из факторов составляет общий вектор целей, который необходим для определения конечного результата процесса управления.

Формирование целевой функции (концепции) управления на основе решения задачи устойчивости по предсказуемости. Данный элемент необходим для выработки действий, необходимых для достижения поставленных целей, то есть выполнение общего вектора целей при возможном выполнении, невыполнении или неполном выполнении входящих в него частных целей.

Организация управляющей структуры несущей в себе целевую функцию управления, то есть формирование системы взаимосвязанных определенным образом элементов для выполнения целевой функции и достижения поставленных целей.

Контроль (наблюдение) за деятельностью структуры в процессе управления. Необходим для организации обратной связи между субъектом и объектом и оценки результатов управления.

Поддержание работоспособности структуры или ее ликвидация (при необходимости). Определение совокупности необходимых мероприятий по поддержанию работоспособности всей системы управления и определение мероприятий по ликвидации системы управления процессом в случае такой необходимости.

Совокупность всех вышеперечисленных элементов или необходимых условий формируют полную функцию управления, то есть набор стереотипов отношений и преобразований между информационными модулями управляющего субъекта, который на их основе моделирует всю работу (функционирование) объекта управления. Графическое представление полной функции управления представлено на рис.2 [1].

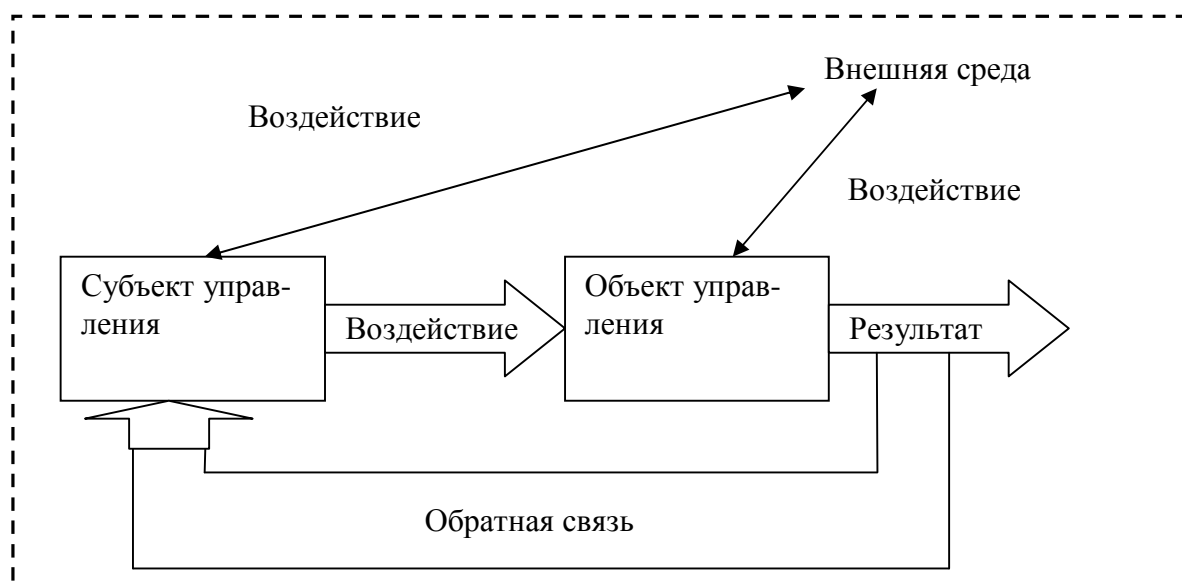


Рис. 2 Схема управления объектом

Для комплексного представления о полной функции управления необходимо более детально определить концепцию или целевую функцию управления, которая является этапом полной функции управления.

Целевая функция управления – это концепция достижения в процессе управления каждой из частных целей, входящих в общий вектор целей, то есть она определяет информационный поток (информационное воздействие) на процесс управления и отвечает на вопрос, каким образом возможно достижение поставленных целей.

Промежуточные результаты выполнения поставленных целей можно определить в виде «разницы» между вектором целей и вектором текущего состояния. Результат будет выражаться в векторе ошибки. Чем меньше значение вектора ошибки, тем система управления ближе к поставленной цели.

Полная функция управления реализуется тремя способами управления:

1. Структурный, то есть управленческая информация циркулирует в структуре, которая создана до начала процесса управления. Управление осуществляется директивно;

2. Бесструктурный, то есть когда заранее созданной структуры нет и происходит безадресное циркулярное распространение информации в среде, которая способна породить структуры сама по себе;

3. Комбинированный – сочетание структурного и бесструктурного способов управления.

Обозначив концептуальные основы можно создать эффективную систему управления акционерным капиталом.

На первом этапе необходимо определить внешние факторы, которые могут оказывать влияние на систему управления акционерным капиталом. К ним могут относиться:

1. Инвестиционный климат в стране;
2. Политическая ситуация в стране;
3. Доступность заемных средств;

4. Ликвидность рынков капиталов;
5. Правовая база и развитость судебной системы;
6. Уровень инвестиционной грамотности физических и юридических лиц;
7. Наличие стратегических партнеров;
8. Уровень конкуренции;
9. Общий уровень корпоративной этики;
10. Сложившиеся принципы дивидендной политики и т.д.

Приведенный перечень факторов не является исчерпывающим, но он в свою очередь является отправной точкой для формирования действий со стороны компании для использования влияния данных факторов для достижения своих целей.

В виду большого количества факторов, оказывающих влияние на систему управления акционерным капиталом, и постоянной их модификации присутствует необходимость в структурировании и классификации данных факторов. В связи с этим предлагаю использовать следующую классификацию внешних факторов:

1. По возможности оказания влияния на действие фактора:
 - значительное изменение влияния фактора со стороны компании;
 - не значительное изменение влияния фактора со стороны компании;
2. По субъекту влияния:
 - государство;
 - конкурент;
 - партнер;
 - общество;
 - инвестор;
 - кредитор.
3. Регулярность действия фактора:
 - постоянное;
 - периодическое.

Данная классификация также не является исчерпывающей и может быть изменена, но для целей данного исследования подобная классификация позволяет построить трехмерную матрицу оценки влияния внешних факторов.

После оценки влияния факторов на систему управления акционерным капиталом необходимо сформулировать общую цель управления. Цель управления акционерным капиталом должна быть согласована с общей целью деятельности компании и должна способствовать ее достижению. В случае отсутствия цели управления возникает парадоксальная ситуация, при которой менеджмент компании принимает решение ради решения и осуществляет действие ради действия. В случае выбора цели, которая не согласуется с общей целью деятельности компании, происходит распыление усилий внутри компании, могут возрасти затраты всех видов ресурсов, при этом возрастает риск невыполнения целей, согласованных с общей целью компании. Исходя из вышеизложенного, следует отметить, что выбор частных целей управления, в частности управления акционерным капиталом, всегда должен

быть согласован с общим вектором целей и обладать адекватным сложившейся ситуации приоритетом выполнения.

Сформулировав желаемый результат, необходимо определить целевую функцию управления, которая должна включать в себя все мероприятия, связанные с изменением акционерного капитала исходя из поставленных целей. В современной практике управления акционерным капиталом принято выделять три основных направления изменения акционерного капитала:

1. Меры по увеличению акционерного капитала;
2. Меры, приводящие к уменьшению акционерного капитала;
3. Меры, направленные на изменение структуры акционерного капитала [4].

Рассмотрим подробнее каждое из направлений.

Политика увеличения акционерного капитала.

Два самых значительных источника роста акционерного капитала – это уставный капитал и нераспределенная прибыль. Для публичных компаний данные внутренние инструменты роста получают внешнее выражение в росте стоимости акций на рынке. Корпоративное право предполагает два базовых способа увеличения уставного капитала:

1. Увеличение номинальной стоимости акций;
2. Размещение дополнительного выпуска акций.

Увеличение уставного капитала за счет дополнительного выпуска акций может осуществляться за счет имущества общества, а увеличение уставного капитала за счет увеличения номинальной стоимости акции осуществляется только за счет собственного имущества. При увеличении за счет собственного имущества дополнительные акции распределяются пропорционально среди всех акционеров. Организация выпуска дополнительных акций возможна при наличии в уставе общества объявленных акций. Соответственно, организация эмиссии, подготовка к IPO, например, начинается с внесения изменения в устав общества, увеличивающего количество объявленных акций.

Политика уменьшения акционерного капитала.

Формально уменьшение акционерного капитала может происходить в первую очередь за счет уменьшения уставного капитала. В то же время современные концепции акционерной стоимости, рассматривающие стоимость как поток, предполагают, что акционерная стоимость создается за счет всего комплекса деятельности общества, но здесь уже имеется в виду стоимость, заданная для акционеров. Итак, уставный капитал может быть уменьшен:

1. Путем уменьшения номинальной стоимости акции;
2. Путем сокращения общего количества акций.

Примером политики уменьшения акционерного капитала может быть политика выкупа акций с целью их погашения, но в целом выкуп акций может производиться не только с целью погашения и уменьшения уставного капитала, но и как часть стратегии общества по управлению своим акционерным капиталом. Среди целей такого выкупа могут быть: корректировка динамики курсовой стоимости акций, если они обращаются на рынке, оптимизация финансирования за счет уменьшения стоимости акционерного капита-

ла (оптимизация значения WACC), управление структурой акционерного капитала. Собственные акции акционерного общества, выкупленные у акционеров, в мировой практике называются казначейскими акциями. Казначейские акции могут быть и привилегированными, и обычными и могут использоваться:

— для игры на повышение, то есть для создания искусственно повышенного спроса на акции;

— для выплат дивидендов акциями, то есть для поощрения сотрудников путем привлечения их к участию в распределении прибыли, в управлении собственностью (обращение казначейских акций подчиняется общим правилам обращения акций);

— для ведения собственных котировок на акции общества;

— для противостояния попыткам установления контроля над компанией, поскольку резерв акций – резерв голосов;

— для регулирования размера дивидендов, поскольку на акции, находящиеся на балансе компании, дивиденды не начисляются;

— для противостояния игре на понижение, поскольку скупка собственных акций компанией не дает акциям сильно падать в цене.

Выкуп может осуществляться на вторичном рынке, в рамках тендерного предложения или в рамках переговоров с группами акционеров.

Политика структурирования акционерного капитала.

Политика изменения структуры акционерного капитала не приводит к изменению общего объема акционерного капитала, но направлена на существенное изменение его внутренних составляющих. Разновидностями структурирования акционерного капитала являются консолидация и дробление акций общества. Принятие решений по данному вопросу возложено на собрание акционеров. Дробление акций – процедура конвертации акций путем обмена одной акции на несколько акций меньшего номинала той же категории или типа. В результате дробления акционеры получают вместо имеющихся акций число акций, которое определяется на основе коэффициента дробления. Зачем необходима подобная процедура? Среди основных причин можно выделить:

— уменьшение стоимости одной акции для оптимизации торговли и расчетов. Слишком дорогие акции представляют значительный риск для инвесторов, так как часто имеют высокую волатильность;

— уменьшение стоимости акции для удобства акционеров. Имеет задачей позволить избежать акционерам уплаты лишних налогов;

— упрощение процедур консолидации бизнеса. Например, в процессе конвертации акций при переходе на единую акцию при значительном различии цен акций объединяемых компаний произвести точные расчеты не представляется возможным.

Консолидация акций – процедура конвертации акций путем объединения определенного числа акций в одну категорию одного и того же типа. Для данной процедуры устанавливается коэффициент реверсивного дробления.

Формально основополагающей целью консолидации акций является повышение инвестиционной привлекательности бумаги для инвесторов, которые сторонятся обесцененных ценных бумаг (обесцененные бумаги не всегда по своей сути недооцененные), и в данном случае консолидация может способствовать формированию более благоприятного мнения у инвесторов относительно рынка акций компании. По логике вещей решение о консолидации принимается для большего удобства акционеров. Возможно сочетание этих двух инструментов управления акционерным капиталом и, например, дробление акций с целью упрощения процедуры слияния, а затем консолидация акций с той или иной целью.

Определившись с целевой функцией необходимо создать структуру управления акционерным капиталом, то есть определиться с той конфигурацией полномочий, делегируемых общим собранием акционеров совету директоров, распределением обязанностей между коллегиальным исполнительным органом (при его наличии) и советом директоров, а так же найти разумный компромисс во взаимоотношениях между собственниками и управленцами. Поскольку не существует идеальной структуры управления акционерным капиталом для всех акционерных обществ, наилучшим решением данного вопроса будет выбор той структуры, которая будет обладать максимальной эффективностью при достижении поставленной цели и будет оптимально сочетать в себе все элементы, учитывающие особенности управления акционерным капиталом конкретного акционерного общества.

Основополагающей задачей построения грамотной и эффективной структуры управления акционерным капиталом является сбалансирование интересов, тем или иным способом связанных с деятельностью акционерного общества лиц, то есть:

- обеспечение ответственности совета директоров перед акционерами;
- менеджмента – перед советом директоров;
- собственников крупных пакетов акций – перед миноритариями;
- корпорации – перед работниками, покупателями, обществом в целом.

Между тем самой важной задачей работы структуры является обеспечение интересов акционеров, недопущение ущемления их прав и противодействие злоупотреблениям менеджмента. Менеджмент занимается оперативным управлением компанией, которая принадлежит акционерам. Субординация функций управления и владения должны соблюдаться как при наличии крупных акционеров, которые, безусловно, имеют желание и ресурсы для нарушения этого правила, так и при распыленном акционерном капитале и, как следствие, более сильном менеджменте. Отношения между стейкхолдерами формулируются в соответствующих документах, регламентирующих данные отношения. В крупных компаниях часто встречаются собственные корпоративные кодексы, наличие которых положительно сказывается на репутации компании и способствует увеличению рейтинга корпоративного управления. Создание эффективного механизма корпоративного управления должно предполагать:

— формирование такого совета директоров, в котором были бы представлены все группы акционеров, включая миноритарных (в ряде случаев - и других групп интересов, например профсоюзов);

— наличие системы строгой подотчетности менеджмента совету директоров (но не непосредственно крупным акционерам), а совета директоров – собранию акционеров;

— вынесение всех важных вопросов, не относящихся к вопросам текущего управления, на заседания совета директоров или собрания акционеров;

— внедрение института независимых директоров, призванных обеспечить баланс интересов и противодействовать возникновению отношений аффилированности;

— избежание возникновения зависимости директоров от менеджмента. Поскольку формой проявления зависимости в первую очередь является финансовая зависимость, то вопросы зарплаты директоров решаются на специальном комитете при совете директоров, а не менеджментом;

— обеспечение информационной прозрачности: публикация максимального объема информации о деятельности и финансовых показателях компании.

Учет вышеперечисленных принципов построения структуры управления акционерным капиталом позволит максимально снизить возможные агентские издержки, возникающие в деятельности любого акционерного общества.

Контроль за правильностью работы структуры системы управления акционерным капиталом необходим для организации обратной связи между субъектом управления (т.е. акционерами) и объектом управления (акционерный капитал) и может выражаться в наборе контрольных значений, которые способны охарактеризовать сложившуюся ситуацию и подать сигнал о необходимости применения определенных действий по нормализации работы структуры. Именно в рамках этого элемента системы управления акционерным капиталом должна функционировать подсистема оценки качества управления акционерным капиталом. Исходя из сигналов, которые она подаёт, могут формироваться новые информационные модули, необходимые для построения более эффективной системы управления и для принятия адекватных управленческих решений.

Поддержание работоспособности структуры системы управления акционерным капиталом сводится к мероприятиям по текущему регулированию уровня агентских издержек и поддержанию их на максимально низком уровне.

При использовании всех вышеперечисленных элементов полной функции управления, может быть достигнут самый высокий уровень управления акционерным капиталом любого акционерного общества. Определение воздействия внешних факторов, грамотная реакция на них в рамках намеченных целей по определенной структуре в зависимости от общей концепции управления является залогом успешного преодоления внутренних противоречий в

деятельности компании и организации целенаправленной работы по развитию бизнеса.

Подводя общий итог, следует отметить, что система оценки качества управления акционерным капиталом должна рассматриваться:

1. Как система, то есть во всем многообразии её элементов, существенных связей между ними, её интегративных свойств, с учетом законов её развития;

2. Как подсистема системы управления акционерным капиталом, то есть наличие системы оценки качества управления акционерным капиталом в рамках элемента системы управления акционерным капиталом, обеспечивающего контроль за функционированием всей системы управления.

Система оценки качества управления акционерным капиталом, как и система управления акционерным капиталом и система управления компанией в целом, может эффективно управляться с использованием концептуальных основ, представленных выше. Причем следует отметить, что в настоящее время нет, и вероятнее всего не может быть, идеальной и единой для всех системы оценки качества управления акционерным капиталом. Это в большинстве случаев вызвано наличием различных моделей корпоративного управления, то есть имеет место различие в целях управления и соответственно оценка результата данного управления должна быть соответствующей для каждой модели. Не смотря на это, пользуясь системным подходом, основанном на концепциях управления достаточно общей теории управления, можно структурировать и сконфигурировать эффективную систему оценки качества управления акционерным капиталом, учитывающей все особенности конкретной модели корпоративного управления. Это в очередной раз подтверждает преимущества системного подхода как в управлении любыми объектами и процессами в экономике, в оценке качества этого управления, так и в других отраслях науки и изучении общества в целом.

Список литературы

1. Достаточно общая теория управления. – Электрон. данные. – СПб. – Режим доступа: http://dotu.ru/2004/06/23/20040623-dotu_red-2004/

2. Любушин Н.П., Лещева В.Б., Сучков Е.А. – Теория экономического анализа : Учебно-методический комплекс / Под ред. проф. Н.П. Любушина. – М. : Экономистъ, 2004. – 480с.

3. Мухин, В. И. Исследование систем управления [Текст] : учебник / В. И. Мухин. – М. : Издательство «Экзамен», 2006. – 2-е изд., доп. и перераб. – 479с.

4. Напольнов А.В. – Основы управления акционерным капиталом. / Инвестиционный банкинг №1 – М. : Издательский дом «РЕГЛАМЕНТ», 2007. – 112с.