Рыжкова, Ксения Алексеевна. Методический инструментарий управления собственным капиталом акционерных обществ : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Рыжкова Ксения Алексеевна; [Место защиты: Сев.-Кавказ. федер. ун-т].- Ставрополь, 2012.- 237 с.: ил. РГБ ОД, 61 13-8/412

**Содержание к диссертации**

Введение

**Теоретико-методические подходы к формированию собственного капитала акционерной организации 12**

1.1 Экономическая сущность, функции собственного капитала 12

1.2 Концепции формирования собственного капитала коммерческой организации 27

1.3 Комплексный подход к оценке собственного капитала акционерных обществ 48

**Анализ функционирования собственного капитала в акционерных обществах региона 64**

2.1 Региональный опыт формирования собственного капитала в акционерных организациях 64

2.2 Анализ функционального назначения собственного капитала в акционерных обществах региона 80

2.3 Комплексная оценка собственного капитала организаций 98

**Построение эффективной системы управления собственным ісапиталом в акционерных обществах региона 119**

3.1 Организационно-экономические инструменты и методы управления собственным капиталом коммерческих организаций 119

3.2 Совершенствование механизма мониторинга собственного капитала акционерного общества 157

3.3 Реализация методов стохастического моделирования в системе управления собственным капиталом организации 173

Заключение 182

Список использованных источников

* [Концепции формирования собственного капитала коммерческой организации](http://www.dslib.net/finansy/metodicheskij-instrumentarij-upravlenija-sobstvennym-kapitalom-akcionernyh-obwestv.html#5236241)
* [Комплексный подход к оценке собственного капитала акционерных обществ](http://www.dslib.net/finansy/metodicheskij-instrumentarij-upravlenija-sobstvennym-kapitalom-akcionernyh-obwestv.html#5236242)
* [Анализ функционального назначения собственного капитала в акционерных обществах региона](http://www.dslib.net/finansy/metodicheskij-instrumentarij-upravlenija-sobstvennym-kapitalom-akcionernyh-obwestv.html#5236243)
* [Совершенствование механизма мониторинга собственного капитала акционерного общества](http://www.dslib.net/finansy/metodicheskij-instrumentarij-upravlenija-sobstvennym-kapitalom-akcionernyh-obwestv.html#5236244)

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** В рыночной экономике акционерная форма хозяйствования является конкурентоспособной с точки зрения финансовой эффективности и социальной значимости. Благодаря выпуску долевых финансовых инструментов, акционерные организации, в сравнении с некорпорированным бизнесом, имеют больше возможностей в получении дополнительных средств.

Задачей успешного развития акционерных обществ выступает качественное управление их собственным капиталом. При этом обоснование его оптимальной величины в соответствии с объемом, структурой и содержанием производственной деятельности, выбор рационального способа его наращивания, учет стоимости и рисков обеспечивает устойчивое развитие организации. Однако неразвитость регионального фондового рынка, несовершенство законодательной базы, отсутствие действенных механизмов корпоративного управления препятствуют достижению высокой эффективности финансового менеджмента.

В современных условиях значительная часть акционерных организаций не применяет перспективных методов управления финансовыми ресурсами и собственным капиталом, в частности, не уделяет должного внимания развитию риск-менеджмента, внутреннего контроля и аудита, не учитывает базовых положений международных стандартов финансовой отчетности.

В этой связи разработка методических подходов к управлению собственным капиталом акционерной организации с учетом требований системности является востребованной для российской науки и практики проблемой, а обоснование теоретико-методологических положений и практических рекомендаций по ее решению в современных условиях становится важной задачей научных исследований, что и предопределило актуальность темы диссертационной работы.

**Степень разработанности проблемы.** Базовые характеристики сущности капитала как экономической категории изложены в трудах известных ученых: К. Каутского, Ф. Кенэ, К. Маркса, Н. Сениора, А. Тюрго, И. Фишера и др. Исследование содержания и отдельных функций собственного капитала коммерческих организаций нашло отражение в работах А. М. Косого, Н. В. Колчиной, Р. М. Нуреева.

Значительный вклад в изучение прикладных проблем формирования и использования капитала, определения его структуры внесли Г. Г. Господарчук, А. Ю. Егорова, О. А. Лытнев, Г. А. Маховикова, Т.Г. Плешкова, Р. Гильфердинг и др. Содержание рискового капитала в своих трудах рассматривают И. И. Боброва, В. А. Зимин, С. Ю. Казанцева.

Л. Е. Басовский, В. В. Баранов, И. А. Бланк, В. В. Бочаров, Л. В. Донцова, И. В. Иванов, В. В. Ковалев, Н. И. Лахметкина, А. А. Лобанов, Н.А. Никифоров, Н. Б. Рудык, А. В. Чугунов, Е. И. Шохин и другие авторы исследовали проблемы управления собственным капиталом организаций. Методические аспекты его оценки с разной степенью полноты нашли отражение в трудах А. В. Гуковой, А. Е. Деевой, А. С. Панькина, Т. А. Садчиковой и др.

Среди исследований зарубежных авторов по данной тематике следует выделить работы И. Ансоффа, А. Бегера, С. Бикхчандани, Р. Гормана, Дж. Грэхэма, М. Дженсена, Р. Израэля, Кр. Крушвица, С. Майерса, В. Меклинга, Г. Подобника, Д. Приса, М. Раста, Дж. Синки, Дж. Синкса, Дж. Филбека, Ф. Хайека, Д. Хиршляйфера, Дж. Хитчнера, Дж. Эллена и др.

Положительно оценивая результаты, полученные исследователями, необходимо отметить, что до сих пор не выработан единый подход к определению функций собственного капитала и методов расчета его величины; отсутствуют научно обоснованные рекомендации по построению системы управления собственным капиталом акционерных обществ; отдельные концептуально-методологические положения являются достаточно дискуссионными и требуют более углубленного изучения. Проблемы управления капиталом исследуются многими отечественными и иностранными специалистами в рамках общего финансового менеджмента, однако накопленный в этих областях знаний научный опыт нуждается в переосмыслении и новой интерпретации с учетом перспектив их изменения и развития. Недостаточная разработанность перечисленных и других методологически значимых и практически важных вопросов послужила непосредственным основанием для выбора темы диссертационного исследования, постановки его цели и формулировки задач.

**Цель и задачи исследования.** Целью диссертационного исследования является совершенствование методов и инструментов управления собственным капиталом акционерных организаций и обоснование направлений их практической реализации. Достижение поставленной цели потребовало решения следующих задач:

**–** в теоретическом аспекте исходя из сущности и содержания категории «капитал» раскрыть и дать характеристику его основным функциям;

– исследовать концепции формирования капитала в национальной и международной финансовой практике;

**–** осуществить анализ функционирования собственного капитала акционерных обществ региона;

**–** выявить проблемы, связанные с формированием и использованием собственного капитала акционерных организаций, сформулировать приоритетные пути их решения;

**–** охарактеризовать методические подходы к оценке величины собственного капитала и степени его рискованности в российской и зарубежной практике;

**–** разработать методы и инструменты управления собственным капиталом акционерных обществ;

**–** предложить механизм мониторинга собственного капитала акционерных организаций.

**Предметом исследования** выступает совокупность финансовых отношений, возникающих в процессе управления собственным капиталом акционерных обществ.

**Объектом исследования** является система управления собственным капиталом акционерных организаций Ставропольского края.

**Теоретической и методологической основой** диссертационного исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых и специалистов, законодательные и инструктивные материалы Правительства РФ по вопросам формирования и распределения собственных ресурсов хозяйствующих субъектов.

В ходе обработки и анализа накопленных данных был использован комплекс методов экономических исследований, объединенных системным подходом к изучению проблемы. На разных этапах работы применялись аналитический, монографический, экономико-статистический, графический, абстрактно-логический, историко-логический, сравнительный, индуктивный, дедуктивный, методы экономического моделирования, линейного программирования, аппарат финансовой математики, программные средства общего MS EXCEL и специального EXCEL**–**VBA назначения.

**Информационно-эмпирической базой** диссертации явились материалы Федеральной службы государственной статистики РФ и ее территориального органа по Ставропольскому краю, Министерства финансов Ставропольского края, Министерства экономического развития Ставропольского края, научно-практических конференций, периодической экономической печати и информационных ресурсов сети Интернет, официальные отчетные данные акционерных организаций региона, монографические исследования отечественных и зарубежных ученых, творческие разработки научных коллективов, а также личные наблюдения соискателя.

**Рабочая гипотеза исследования** базируется на научной позиции автора, согласно которой совершенствование методов управления собственным капиталом акционерных обществ целесообразно осуществлять на основе синергии инструментов риск-менеджмента, внутреннего контроля и аудита, модернизации механизма мониторинга финансовых ресурсов, интегрирующего диагностику их состояния, контроль формирования и использования, прогнозирование рисковой стоимости, управление.

**Научная новизна результатов исследования** состоит в разработке теоретико-методических направлений, организационных и практических рекомендаций по развитию системы управления собственным капиталом акционерных обществ, успешная реализация которых позволяет повысить качество финансового менеджмента.

Наиболее важные результаты исследования заключаются в следующем:

**–** в теоретическом аспекте интерпретирована экономическая сущность собственного капитала акционерной организации как совокупности различных по назначению полностью оплаченных элементов, обеспечивающих ее экономическую самостоятельность, создающих финансовую базу для развития, находящихся в постоянном использовании, при необходимости абсорбирующих убытки и определяющих стоимость организации;

**–** адаптирована к современным экономическим условиям и специфике функционирования акционерных обществ методика оценки их собственного капитала, предусматривающая определение справедливой стоимости, коэффициентов капитализации, экономической добавленной стоимости, чистых активов, мультипликатора, показателей рентабельности, а также выявление факторов, влияющих на прибыльность организаций;

– доказана целесообразность модернизации системы управления собственным капиталом в части повышения ее информационной открытости, эффективности внутреннего контроля, усиления роли риск-менеджмента с учетом принципов адаптивности, научной обоснованности, комплексности, безопасности, поддержания надежности, обеспечения устойчивой капитальной базы, оптимального уровня издержек, корреляции с политикой привлечения заемного капитала, корпорированности, что создает единое пространство для взаимодействия управляемой и управляющей подсистем;

– разработана методика определения «стоимости капитала под риском», базирующаяся на имитационном моделировании и алгоритме статистических испытаний, позволяющая выявлять потенциальный дефицит капитала путем сопоставления текущей и прогнозной его величины и стимулировать акционерные организации к более полному покрытию потребности в капитале в условиях неопределенности;

– усовершенствован механизм мониторинга собственного капитала акционерных обществ, предусматривающий его стоимостную оценку, диагностику факторов, влияющих на его состояние, контроль эффективности использования, расчет прогнозной величины, управление, реализация которого ориентирована на усиление степени защиты акционерных организаций от рисков принятия неверных решений.

**Научная новизна подтверждается следующими полученными автором результатами, выносимыми на защиту:**

**–** сформулировано положение о том, что экономическая сущность собственного капитала, в соответствии с целями его эффективного управления, предполагает выполнение им следующих функций: стартовой, страховой, финансового обеспечения, эмиссионной, ценообразующей, оценочной, инновационно-инвестиционной, репутационной (п. 3.20 Паспорта специальности 08.00.10);

**–** посредством анализа функционирования собственного капитала акционерных обществ в динамике выявлены проблемы его формирования и использования, обусловленные неразвитостью регионального рынка ценных бумаг, несовершенством правовой базы осуществления фондовых операций, недостаточной прозрачностью деятельности акционерных организаций, отсутствием качественного уровня организации корпоративной культуры, решение которых предложено осуществлять системно, предусматривая определение общей потребности в капитале, создание информационной базы оценки, контроль за исполнением управленческих решений и анализ их результативности (п. 3.20 Паспорта специальности 08.00.10);

**–** предложен комплексный подход к оценке собственного капитала, предполагающий расчет показателей ROA, ROE, EBIT-EPS, а также коэффициентов капитализации, характеризующих качество его структуры, достаточность, эффективность управления (п. 3.10 Паспорта специальности 08.00.10);

– аргументировано положение о целесообразности установления предельного уровня рискованности капитала посредством определения комплексного показателя риска, волатильности ROA, ROE, индекса Хэннэна-Хэнвека, практическое применение которых способствует совершенствованию системы финансового менеджмента (п. 3.10 Паспорта специальности 08.00.10);

**–** разработаны методические подходы к оценке собственного капитала, проявляющиеся в переходе от определения текущей к моделированию расчетной стоимости, ориентированной на учет рисковой компоненты и позволяющей устанавливать перспективную потребность в капитале (п. 3.20 Паспорта специальности 08.00.10);

– обоснована целесообразность модернизации механизма мониторинга собственного капитала, предполагающего наличие обратной связи между подсистемами информационного обеспечения, управления рисками, внутреннего контроля и аудита и нивелирующего проблемы несоответствия собственного капитала принципам устойчивости, достоверности, безрисковости формирования фиктивного капитала (п. 3.10 Паспорта специальности 08.00.10).

**Теоретическая и практическая значимость исследования** определяется его актуальностью, научной новизной и достигнутой в рамках сформулированной концепции степенью отражения выявленных проблем при управлении собственным капиталом акционерных организаций. Теоретическая значимость диссертации состоит в развитии теоретико-методических подходов к управлению собственным капиталом предприятий, направленных на обеспечение устойчивости и конкурентоспособности последних. Результаты работы позволяют выстроить информационную и методическую базу для последующих научных исследований в сфере управления финансовыми ресурсами. Отдельные теоретические положения диссертации могут быть использованы в ходе преподавания дисциплин «Финансы предприятий (организаций)», «Финансовый менеджмент», «Экономический анализ», а также в процессе переподготовки и повышения квалификации работников финансовой сферы.

Практическая значимость проведенного исследования заключается в том, что его фундаментальные положения и результаты могут применяться акционерными обществами при построении собственных систем управления капиталом. Непосредственное практическое значение имеют представленные в диссертации: комплексный подход к оценке собственного капитала, механизм его мониторинга, методика определения модифицированного коэффициента фондовой капитализации. Результаты диссертационного исследования используются в деятельности ОАО Научно-производственный концерн «Эском», ЗАО «Микрон».

**Апробация и реализация результатов исследования.** Основные положения и выводы диссертационного исследования изложены и получили одобрение на Международной научно-практической конференции «Цивилизационные, экономические, гуманитарные и лингвистические проблемы современного общества» (Барнаул, 2010 г.), III Международной научно-практической конференции «Экономика и управление в XXI веке: тенденции развития» (Новосибирск, 2011 г.), Международной научно-практической конференции «Экономика и менеджмент: проблемы и тенденции развития» (Новосибирск, 2011 г.), I Международной научно-практической конференции «Научные итоги 2011 года: достижения, проекты, гипотезы» (Новосибирск, 2011 г.), ХII Международной научно-практической конференции «Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд» (Новосибирск, 2011 г.), ХХIII Международной научно-практической конференции «Актуальные вопросы экономических наук» (Новосибирск, 2011 г.), Международной научно-практической конференции «Формирование инновационной экономики: проблемы и перспективы» (Санкт-Петербург, 2011 г.), Международной научно-практической конференции «Диалог государства и гражданского общества в современной России: политико-правовые, социально-экономические, социокультурные и информационные аспекты» (Нижний Тагил, 2012 г.), а также обсуждались на научных семинарах факультета экономики и финансов Северо-Кавказского государственного технического университета в 2008-2012 гг.

**Публикации.** По материалам исследования опубликовано 15 научных работ (авторский вклад – 12,8 п. л.), в том числе 6 статей – в изданиях, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации.

**Объем, структура и содержание работы.** Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников (178 наименований) и 3 приложений, включает 39 таблиц и 13 рисунков.

**Во введении** обоснована актуальность темы исследования, определены его цель и задачи, охарактеризованы теоретико-методологический инструментарий и эмпирическая база исследования, раскрыты концепция и научная новизна, изложены положения, выносимые на защиту, отражена теоретическая и практическая значимость работы.

**В первой главе** «Теоретико-методические подходы к формированию собственного капитала акционерной организации» определена экономическая сущность категории «капитал», дополнены и развиты представления о содержании и перечне его функций, охарактеризованы концепции формирования капитала, обобщены теоретические разработки отечественных и зарубежных ученых по проблеме оценки собственного капитала.

**Во второй главе** «Анализ функционирования собственного капитала в акционерных обществах региона» изучен опыт формирования собственного капитала в акционерных организациях Ставропольского края, проведен анализ реализации функций собственного капитала, адаптирован комплексный подход к его оценке.

**В третьей главе** «Построение эффективной системы управления собственным капиталом в акционерных обществах региона» разработаны организационно-экономические инструменты и методы управления собственным капиталом, предложены способы модернизации механизма мониторинга собственного капитала, реализованы методы стохастического моделирования его текущей и расчетной стоимости.

**В заключении** резюмированы основные выводы и предложения по результатам исследования, обоснована целесообразность их использования в практической деятельности акционерных организаций.

## Концепции формирования собственного капитала коммерческой организации

Собственный капитал составляет основу деятельности акционерной организации (АО), обеспечивает ее стабильность. В связи с этим вопросы формирования капитала приобретают особую остроту и актуальность.

В экономической литературе и предпринимательской практике термин «капитал» используется достаточно часто и одновременно неоднозначно. Капитал - одна из фундаментальных экономических категорий, сущность которой научная мысль выясняет на протяжении ряда столетий.

Термин «капитал» (франц., англ. capital, от лат. capitalis - главный) в буквальном смысле слова означает главное имущество [136]. По мере развития экономической мысли это первоначальное абстрактное и обобщенное понятие капитала наполнялось конкретным содержанием, соответствующим господствующей парадигме экономического анализа развития общества.

Согласно теории воздержания английского экономиста Н. У. Сениора, капитал - «жертва» капиталиста, который воздерживается от того, чтобы всю свою собственность использовать на личное потребление и значительную ее часть превращает в факторы производства. На этой базе был выдвинут постулат о том, что блага настоящего обладают большей ценностью, чем блага будущего. И, следовательно, тот, кто вкладывает свои средства в хозяйственную деятельность, лишает себя возможности реализовывать часть своего богатства сегодня, жертвуя своими сегодняшними интересами ради будущего. Такая жертвенность заслуживает вознаграждения в виде прибыли [88].

Отдельные ученые-экономисты также связывают понятие «капитал» со временем, которое рассматривается как самостоятельный фактор, создающий доход, выступающий в качестве вознаграждения за отказ от удовлетворения текущих потребностей [133, 138,157].

В современных условиях различают структурный, стоимостной, ресурсный, с позиции собственности, управленческий, бухгалтерский подходы к определению собственного капитала.

Структурный подход предполагает характеристику понятия через внешние формы его выражения, в основе трактовки лежит методика расчета капитала.

Так, авторский коллектив под руководством Е. И. Шохина понимает под капиталом организации сумму источников краткосрочного и долгосрочного характера [142].

Определения капитала, основанные на структурном подходе, уточняют лишь принадлежность отдельных статей баланса владельцам АО, что имеет важное значение для теории формирования капитала. С одной стороны, положительно, что предусматривается характеристика понятия «собственный капитал» в соответствии с методикой его расчета. Однако характеристика капитала через совокупность экономических элементов не раскрывает внешнее выражение его сущности, носит информационно-технический, счетный характер. Очевидно, что для одной организации указанные статьи, действительно, будут составлять капитал, а для другой - сочетание элементов капитала может быть иным. В этой связи выделяют сущностные подходы.

Позиция Л. Е. Басовского расширяет структурный подход, капитал организации рассматривается как средства из всех источников, используемые для финансирования активов и операций кредитования. Краткосрочную, долгосрочную задолженности, привилегированные и обыкновенные акции автор называет его составляющими [30].

А. Б. Борисов, Б. А. Райзберг, Л. III. Лозовский, Е. Б. Стародубцева характеризуют капитал организации в широком и узком смысле. В первом случае под ним понимают все, что способно приносить доход, или ресурсы, созданные людьми для производства товаров и услуг; во втором -вложенный в дело, работающий источник дохода в виде средств производства [33]. Таким образом, в рассматриваемых определениях указывается конечная цель формирования капитала.

Следует подчеркнуть, что встречаются определения, в которых отождествляются трактовки «собственный капитал», «собственные средства». Понятие собственных средств - наиболее общее, включает все пассивы, образованные в процессе внутренней деятельности организации (уставный, добавочный, резервный фонды, резервы, а также нераспределенную прибыль прошлых лет и прибыль текущего года, амортизацию). Как показывает практика, собственные средства далеко не всегда эквивалентны собственному капиталу хозяйствующего субъекта, их величина, как правило, больше. Кроме того, собственные средства включают те статьи, которые не способствуют увеличению дохода организации, а значит, не создают прибавочную стоимость, что противоречит пониманию сущности капитала. Поэтому правомерно употребление термина «собственный капитал».

Одной из основных в теории капитала является концепция стоимости капитала, характеризующая уровень рентабельности инвестированного капитала, который должен обеспечивать организация, чтобы не уменьшить свою рыночную стоимость.

Основоположником стоимостного подхода к определению сущности капитала является К. Маркс, характеризующий капитал как стоимость, приносящую прибавочную стоимость, и его всеобщая формула имеет вид: Д-Т-Д [66,91].

## Комплексный подход к оценке собственного капитала акционерных обществ

Продолжая оценивать состояние рынка ценных бумаг региона, отметим, что фондовые биржи в настоящее время не функционируют. В крае в период с 2002 по 2003 годы действовала ОАО «Пятигорская международная товарно-фондовая биржа» в г. Железноводске; с 2002 по 2006 годы - Северо-Кавказская инвестиционная компания ОАО «Ценные бумаги». Положительным является функционирование с 2004 года общественной организации Союза защиты дореформенных вкладов Сберегательного банка и вкладчиков ценных бумаг «Прикумье» в г. Буденновске.

Следует отметить, что использование уставного капитала в качестве источника собственных ресурсов имеет как отрицательные, так и положительные стороны. К достоинствам можно отнести: - увеличение на значительную сумму и привлечение финансовых ресурсов на постоянной основе (в большей степени у ОАО); - большое количество акций повышает возможности организации по привлечению заемных средств в будущем и снижает уровень финансового риска. Так, если существующие акционеры не выкупят объявленного выпуска, то оставшиеся акции будут уменьшать контроль над организацией и размер прибыли на капитал, поскольку учитываются ею как выкупленные у акционеров, не предоставляют права голоса, дивиденды на них не начисляются. В дальнейшем, не позднее одного года после их приобретения, они должны быть реализованы организацией по цене не ниже их номинальной стоимости, иначе возникнет необходимость уменьшения уставного капитала. Если в предусмотренные сроки общество не примет решение об уменьшении своего уставного капитала, орган, осуществляющий государственную регистрацию юридических лиц, либо иные государственные органы или органы местного самоуправления, вправе предъявить в суд требование о ликвидации общества. Одновременно целесообразно выделить следующие недостатки: - высокий уровень затрат, связанный с организацией эмиссии акций и их размещением, а также большим риском, связанным с доходами акционеров по сравнению с доходами держателей долговых обязательств; из за высоких издержек, могут провести эмиссию и вывести акции на публичный рынок только крупнейшие ОАО; - утрата контроля над организацией в форме АО действующими акционерами, в связи с чем возникают сложности по оптимизации их интересов в получении дивидендов и удовлетворении потребностей организации в финансировании, также риск изменения стратегии развития и политики управления ею. При сохранении существующего размера дивиденда и значительном увеличении количества акций может уменьшиться чистая прибыль организации, снизится рыночная стоимость акций и способность организации к развитию и обеспечению прибыльности в будущем. В связи с этим возникает необходимость правильного выбора момента выпуска дополнительных акций с учетом возможной оценки рынком их курсовой стоимости. В ЗАО не утрачивается контроль над ней и не допускаются издержки по изготовлению и размещению акций; - большое количество акций снижает доходность капитала и ограничивает объем финансирования; - несовершенство отечественного фондового рынка в части развития гибридного инструмента формирования капитала - привилегированных акций; - закрытость информации о собственниках и аффилированных лицах коммерческих АО. Инвесторы не стремятся вкладывать средства в структуры, владельцы которых неизвестны.

В настоящее время идентификация собственников акций (долей) АО не означает установление его реальных владельцев, в законодательстве отсутствуют критерии понятия «реального владельца (собственника)», порядка раскрытия информации о нем. Надлежащее раскрытие информации облегчит доступ к рынку капитала и сделает АО инвестиционно-привлекательными, усилит их заинтересованность в проведении более осмотрительной финансовой политики, формировании оптимальной нормы капитала для защиты от рисков. Для обеспечения транспарентности структуры собственности АО, определения ее реальных владельцев необходима развитая нормативная база, учитывающая разнообразие сформированных структур собственности, что, в конечном итоге, повысит инвестиционную привлекательность АО.

Все вышеизложенное свидетельствует об ограниченной возможности финансирования АО за счет рынка ценных бумаг. Неразвитость вторичного рынка ценных бумаг затрудняет формирование рыночной стоимости акционерного капитала. Кроме того, региональные АО не имеют возможности выйти на национальный рынок ценных бумаг. Итак, отечественный фондовый рынок из-за свой неразвитости не может быть эффективным механизмом финансирования российского бизнеса, однако отмечаются предпосылки улучшения ситуации.

Учитывая, что собственный капитал по своей сущности является самовозрастающей стоимостью, следующим шагом исследования является оценка прибыльности ОАО с точки зрения инновационно-инвестиционной привлекательности по следующим направлениям: - изучение динамики величины чистой прибыли (таблица 14); - определение традиционных показателей рентабельности капитала и активов - ROE, ROA (таблица 15).

Приемлемый уровень формирования чистой прибыли корпорации, её способность поддерживать финансовое равновесие за счёт собственных источников характеризует способность собственного капитала к самовозрастанию. Низкая рентабельность капитала, по мнению Р. Хейнсворта, объясняется высокой стоимостью финансирования.

## Анализ функционального назначения собственного капитала в акционерных обществах региона

В области предотвращения конфликта интересов важным элементом политики является контроль со стороны Совета директоров (наблюдательного совета) за качеством ведения АО учета информации о его аффилированных лицах.

Отметим, что принципы корпоративного управления ОЭСР и другие международные документы предусматривают, что Совет директоров (наблюдательный совет) должен возлагать предварительное рассмотрение и подготовку проектов решений по вопросам, требующим повышенного внимания с позиций предотвращения конфликтов интересов, а также снижения риска принятия субъективных решений на независимых директоров [73, 74, 117, 174]. С этой целью во внутренних документах АО целесообразно установить количество ее независимых директоров, участвующих в заседании Совета директоров (наблюдательного совета), достаточное для обеспечения взвешенности, независимости и объективности при принятии решений по следующим вопросам: - контроль за крупными сделками, сделками, в совершении которых есть заинтересованность лиц, имеющих возможность влиять на принятие АО решений об их совершении, сделками со связанными лицами, в том числе за соблюдением принципа коллегиальности при принятии решений о проведении таких сделок; - утверждение и контроль за соблюдением внутренних документов по вопросам предотвращения конфликта интересов; - утверждение планов работы службы внутреннего контроля; - координация проверки достоверности отчетности АО, выполняемой аудиторской организацией, службой внутреннего контроля и другими служащими организации.

Учитывая возможность затруднений в выявлении лиц, являющихся реальными выгодоприобретателями и (или) способных влиять на принятие решений в АО, целесообразно, чтобы политика АО в области предотвращения конфликта интересов предусматривала разработку и соблюдение порядка совершения сделок с: аффилированными лицами; акционерами АО и их аффилированными лицами; инсайдерами; лицами, сделки с которыми осуществляются на льготных условиях либо характеризовались регулярными убытками для АО, а также лицами, сделки с которыми предусматривают обмен (продажу) активов АО с оплатой векселями либо продажу (покупку) одних и тех же активов с их последующей покупкой (продажей).

Рекомендуется отчеты обо всех сделках со связанными с АО лицами и льготных сделках АО не реже двух раз в год доводить до сведения Совета директоров (наблюдательного совета). При этом целесообразно, чтобы условия совершения этих операций и сделок проверялись службой внутреннего контроля, внешними аудиторами [73, 74, 117, 174].

Управление капиталом в системе финансового менеджмента осуществляется посредством принятия управленческих решений. Принятие решений можно рассматривать как процесс целенаправленного преобразования исходной информации о состоянии и условиях функционирования объекта управления в информацию о наиболее рациональном пути достижения этим объектом желательного состояния в будущем. Обеспечение принятия решений полной и надежной информацией в нужное время является центральной и наиболее сложной проблемой организации управления. Далее определяются границы и критерии принятия решения, выявляются все ограничения, которые будут воздействовать на его реализацию. Ограничения корректирующих действий сужают возможности принятия решений. Перед тем как переходить к следующему должна быть определена суть ограничений и только потом выявлены альтернативы. Общими ограничениями могут быть: неадекватность средств, недостаточное число работников, имеющих требуемую квалификацию и опыт, потребность в технологии, еще не разработанной или очень дорогой, острая конкуренция, законы и этические соображения и т.д. Кроме того, необходимо определить систему предпочтений, на основе которой предстоит оценивать альтернативные варианты выбора, т.е. оценки полезности и качества решения. Выбранная система предпочтений устанавливает критерии принятия решений, которые определяют понятие наилучшего решения. Обычно критерии выступают в качестве рекомендаций по оценке решений.

Впоследствии формулируется набор альтернативных решений проблемы. В идеале желательно рассмотрение всех возможных действий, которые могли бы устранить причины проблемы и тем самым предоставить возможность АО достичь своих целей. Однако в реальности это, как правило, сделать невозможно по причине недостатка знаний и времени либо невозможности проанализировать альтернативу имеющимися аналитическими средствами.

Далее оцениваются альтернативы: определяются достоинства и недостатки каждой альтернативы и возможные общие последствия, поскольку любая альтернатива может быть сопряжена с отрицательными аспектами. Для оценки и сопоставления решений используют выбранные критерии.

Следующим моментом процесса принятия решения является выбор из альтернатив. Если четко и правильно обозначена проблема, тщательно взвешены и оценены альтернативы, то выбирается решение с наиболее бла-гоприятными общими последствиями. Оптимальное решение - это вариант, наилучший с точки зрения выбранного критерия.

Далее начинается реализация решения, что в свою очередь предполагает принятие массы решений оперативного характера. После того как принятое решение начало исполняться, существенным становится установление обратной связи, т. е. обеспечение поступления данных о том, что происходит с началом реализации решения. Это позволяет менеджеру скорректировать решение (если оно оказалось недостаточно обоснованным или просто неверным), пока АО не понесло значительных потерь. Выбор правильного финансового решения при этом возможен при использовании современных информационных технологий и наличии высококвалифицированных кадров.

Объект управления представляет собой целостную систему, под которой понимается совокупность взаимодействующих элементов, функционирование которых должны обеспечить подсистемы нижестоящего уровня - система управления рисками, внутреннего контроля и аудита, информационная система, система мониторинга и др.

Метод управления - способ воздействия субъекта управления на объект с помощью средств и инструментов управления. В современных условиях к методам управления, на наш взгляд, целесообразно отнести следующие.

Планирование собственного капитала организации должно осуществляться с учетом следующих особенностей: учет перспектив ее производственного и научно-технического развития, достижение соответствия между объемами привлекаемого капитала и формируемых активов. Так, планирование потребности в капитале целесообразно осуществлять согласно следующим этапам:

## Совершенствование механизма мониторинга собственного капитала акционерного общества

В итоге, устанавливаются целевые ориентиры, которые должны входить в систему стратегических установок АО. В процессе мониторинга одновременно следуя принципу 5 Корпоративного управления, Совет директоров и менеджеры высшего звена должны разрешить эффективно использовать результаты работы, проводимой подразделениями внутреннего аудита, внешними аудиторами и системой внутреннего контроля. То есть реализуется тесное взаимодействие с подсистемами внутреннего контроля, внешними аудиторами.

По решению Совета директоров и менеджеров высшего звена можно усилить эффективность СВК при выявлении проблем, возникающих в системах управления рисками, внутреннего контроля следующим образом: - признавая важность процедур аудита и внутреннего контроля и информируя об их значимости сотрудников АО на всех уровнях; - используя своевременно и эффективно информацию внутреннего аудита и требуя от менеджеров своевременного устранения проблем; - поощряя независимость внутреннего аудитора посредством предоставления отчетности Совету директоров или комитету по аудиту Совета директоров; - побуждая внутренних аудиторов высказать свое суждение относительно эффективности СВК.

По решению Совета директоров и менеджеров высшего звена можно повысить эффективность работы внешних аудиторов: - обеспечивая, чтобы внешние аудиторы действовали в соответствии с применимыми кодексами поведения и стандартами профессиональной практики; - поощряя в соответствии с национальными стандартами главного аудитора принять на себя ответственность за другие внешние аудиторские проверки финансовой отчетности, проводимые в рамках группы компаний и в целях минимизации риска возможных пробелов при проведении аудиторской деятельности, определении масштаба проверки, а также в ходе самого аудита для обеспечения достоверности и надежности финансовой отчетности; - привлекая внешних аудиторов к анализу процедур внутреннего контроля, относящегося к раскрытию информации по финансовой отчетности; - гарантируя понимание внешними аудиторами своих обязанностей перед АО проявлять надлежащую профессиональную тщательность при проведении аудита.

Мониторинг рисков, влияющих на капитал, должен содействовать АО в создании и улучшении функционирования системы внутреннего контроля. В общих чертах, те функции, которые выполняются системой внутреннего контроля, сводятся к текущей и/или последующей проверке и анализу деятельности различных подразделений АО в целом, с точки зрения объема принятых рисков, соответствия проводимых операций интересам акционеров, законодательству, внутренним инструкциям и т.д.

По завершению процесса мониторинга необходимо осуществлять контроль исполнения предписаний по устранению проблем с достаточностью капитала АО. Данные мероприятия осуществляются в следующие этапы: 1) текущий контроль за исполнением предписаний по результатам мониторинга; 2) оценка эффективности проведенных в рамках устранения нарушений мероприятий, при необходимости - принятие дополнительных мер. Таким образом, результаты мониторинга позволяют принимать управленческие решения, в основе которых лежит анализ и прогноз основных показателей АО, изучение спроса на финансовые ресурсы.

Учитывая, что функционирование системы управления собственным капиталом подвержено влиянию неопределенности внешней среды, то в системе управления собственным капиталом необходимо реализовывать методы имитационного моделирования. Реализация методов стохастического моделирования в системе управления собственным капиталом организации

Стохастическое моделирование (simulation modeling) обусловливает необходимость развития высокого уровня архитектуры информационной системы, ее вычислительной мощности. Имитационная система обладает следующими преимуществами: большая близость к реальной системе; верифицирование каждого блока до его включения в общую систему [53, 92,120]. При стохастическом моделировании важно правильно выбрать горизонт предстоящего моделирования (для российской практики 6, 12, 24 месяцев). Применение стохастического моделирования будет способствовать оптимизации внутреннего финансового механизма. Это связано с тем, что такая модель позволяет получать все необходимые исходные данные для расчетов показателей рисков в соответствии с основными международными методиками. Целесообразность применения стохастического моделирования обусловлена тем, что функционирование системы управления собственным капиталом зависит от случайных значений, которые могут принимать параметры риска.

Именно имитационная модель позволяет получать все исходные данные для расчета показателей рисков, поскольку комбинируется с современными технологиями контроля рисков. Реализация методов стохастического (метод статистических испытаний) моделирования осуществляется в информационной системе. Система позволяет настраивать показатели различных методик, новых источников или видоизменять существующие, определять структуру их хранения и алгоритмы формирования, а также предоставляет пользователям средства для отображения данных.

Параметры метода статистических испытаний: полное оценивание без аппроксимирующих предположений; возможность учета «предполагаемой» волатильности; оценивание экстремальных событий.

Для установления случайной величины в течение исследуемого периода отслеживалось изменение показателей, характеризующих уровень достаточности собственного капитала АО, рассчитанных во второй главе работы. Основой расчета коэффициента рискованности капитала (VaR) является величина, отражающая относительное изменение его стоимости. Обобщающим показателем, характеризующим уровень внутреннего и внешнего капиталообразования, и имеющим первостепенное значение для АО, справедливо считать фондовую капитализацию. Именно изменение значений фондовой капитализации от периода к периоду позволяет определять ее как случайную величину, поэтому существует ненулевая вероятность превышения ею допустимого значения. Риск при этом характеризуется как возможность отклонения коэффициента фондовой капитализации за пределы интервала установленного диапазона. Показатель рискованности представляет отклонение фондовой капитализации в виде соответствующей персентили функции ее нормального распределения. Соответственно мерой риска — наибольшего ожидаемого убытка выступает волатильность коэффициента фондовой капитализации. Эффективный период наблюдения составлял 1 год.