

# МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ

## по организации реформ

---

28 сентября 2007 г.

### Корпоративное управление в условиях развивающихся рынков

Корпоративное управление сегодня служит важным инструментом повышения эффективности и способствует развитию демократических государств рыночной ориентации. Хорошо организованное корпоративное управление обеспечивает надежность финансово-хозяйственных операций и одновременно работает на укрепление законности и демократии. Успешно противодействуя коррупции, корпоративное управление регулирует взаимоотношения частных и общественных интересов и помогает избежать злоупотреблений любой из сторон в этих взаимоотношениях.

Настоящий документ разъясняет ключевые понятия, связанные с корпоративным управлением, дает общую концепцию применения принципов корпоративного управления в условиях развивающихся рынков и знакомит читателя с методикой четырехступенчатой реформы корпоративного управления, разработанной Центром международного частного предпринимательства (CIPE).

Ниже будут рассмотрены:

- преимущества корпоративного управления,
- его основные принципы,
- внутренние и внешние аспекты управления,
- разработанная CIPE методика четырехступенчатой реформы корпоративного управления и
- пять примеров реформ.





**Центр международного частного предпринимательства** ставит своей целью укрепление демократии во всем мире посредством частного предпринимательства и рыночных реформ. CIPE – один из четырех главных институтов Национального фонда поддержки демократии и некоммерческий филиал Торговой палаты США. Начиная с 1983 г., CIPE в сотрудничестве с лидерами делового сообщества, политиками и журналистами служит созданию институтов гражданского общества. Основные программы CIPE – борьба с коррупцией, защита прав и интересов предпринимателей, развитие предпринимательских объединений, корпоративного управления и демократии в управлении, информационная поддержка, неофициальный сектор и права собственности, развитие женских и молодежных организаций.



**Национальный фонд поддержки демократии** - частная некоммерческая организация, образованная в 1983 г. для укрепления демократических институтов через поддержку негосударственных демократических организаций по всему миру. Фонд управляется независимым и внепартийным советом директоров. Используя дотации, выделяемые Конгрессом из федерального бюджета США, Фонд ежегодно объявляет сотни грантов с целью поддержки продемократических групп в Африке, Азии, Центральной и Восточной Европе, Латинской Америке, на Ближнем Востоке и в странах бывшего Советского Союза.



**Агентство международного развития США** – независимая организация при федеральном правительстве США. Общее руководство внешней политикой Агентства осуществляет госсекретарь США. Поддерживая долгосрочный, охватывающий широкие слои населения экономический рост, Агентство способствует достижению внешнеполитических целей США через стимулирование экономического роста и развития сельского хозяйства и торговли, всемирную охрану здоровья, поддержку демократии, предотвращение конфликтов и оказание гуманитарной помощи. Агентство работает в тесном сотрудничестве с частными добровольческими и национальными организациями, университетами, с предпринимателями США, международными организациями, правительствами других стран, а также с другими государственными организациями США.

**За дополнительной информацией обращайтесь:**

Center for International Private Enterprise  
1155 Fifteenth Street NW • Suite 700  
Washington, DC 20005  
USA  
ph: (202) 721-9200 • fax (202) 721-9250  
www.cipe.org • e-mail: [cipe@cipe.org](mailto:cipe@cipe.org)

Описанная в документе деятельность финансируется Национальным фондом развития демократии и Агентством международного развития США.  
Составитель документа – Микра Красники,  
Руководитель – Ким-Эрик Беттчер

## I. Для чего нужно корпоративное управление?

Современное коммерческое предприятие является одним из самых действенных средств достижения богатства и процветания в мире. Коммерческие предприятия были изобретены для всеобщего блага, однако чтобы они могли выполнять свою роль и служить обществу, им требуется хорошее управление. А управление, в свою очередь, означает компетентное руководство, с одной стороны, а с другой – наличие конкурентного рынка, развивающегося при разумном государственном регулировании.

Корпоративное управление приносит в жизнь компании важнейшие демократические ценности: справедливость, добросовестность, ответственность, прозрачность. Благодаря ему обеспечивается надежность финансово-хозяйственных операций, укрепляется законность и демократия. Оказывая серьёзное противодействие коррупции, корпоративное управление регулирует взаимоотношения частных и общественных интересов и помогает избежать злоупотреблений любой из сторон в этих взаимоотношениях.

Корпоративное управление определяет взаимоотношения между инвесторами, советом директоров, менеджерами и другими заинтересованными сторонами. Его цель – создать базу для принятия правильных корпоративных решений и повысить эффективность компании, а значит, в итоге, максимально увеличить доходы акционеров. Корпоративное управление – это стимулы и процедуры, которые отвечают интересам каждого акционера, но учитывают и интересы других сторон, связанных с деятельностью компании.

Выходя на конкурентные мировые рынки и сопоставляя собственный рост с достижениями более зрелых и устойчивых экономических систем, страны переходного периода должны выработать для себя такие нормы и принципы деятельности, которые помогут им стабилизировать собственные рынки и поддержать инновационный потенциал предпринимательства. Здесь на первый план выступают вопросы корпоративного управления, так как они непосредственно связаны с достижением высокой производительности и длительного устойчивого роста. От того, насколько эффективно будет строиться деятельность компаний, а также их отношения с другими участниками рынка, зависит само будущее новых рынков.

### Результаты программ корпоративного управления CIPE

#### **В мире**

Разрабатывая принципы корпоративного управления, ОЭСР проводила региональные круглые столы, к участию в которых привлекались партнеры из государственного и частного секторов. В 2004 году эксперты CIPE помогли ОЭСР сформулировать новые принципы корпоративного управления, определившие прозрачность рынка и верховенства закона в качестве своих основных элементов.

#### **В Египте**

В ходе консультаций с министром финансов Египта Юсефом Бутрос-Гали, экспертами Арабского лингвистического совета и другими заинтересованными сторонами, представляющими как государство, так и частный сектор, специалисты CIPE предложили и ввели в обращение арабский термин для обозначения понятия «корпоративное управление» – *хаукамаат аш-шарикат*. Этот термин был использован при составлении первого национального кодекса корпоративного управления, написанного на арабском языке.

**В Замбии**

При поддержке CIPE Замбийский институт директоров разработал кодекс корпоративного управления для малого и среднего бизнеса, одобренный и принятый Лусакской фондовой биржей.

**На Филиппинах**

При поддержке центра CIPE Институт директоров корпораций разработал балльную систему оценки корпоративного управления. Теперь представление заполненных оценочных листов является одним из условий регистрации компаний на Филиппинской фондовой бирже.

**В России**

Российский институт директоров, учрежденный при поддержке CIPE, помог восьми крупнейшим компаниям разработать собственные кодексы корпоративного управления, а также участвовал в подготовке проекта национального российского кодекса корпоративного управления.

**В Македонии**

При поддержке CIPE ассоциация акционеров Македонии «Акционер» оказала правовую помощь более чем 2000 мелких пайщиков, что повлияло на исход целого ряда судебных процессов: впервые в истории страны были приняты судебные решения в пользу рядовых держателей акций.

**В Колумбии**

Колумбийская конфедерация торговых палат, работающая в партнерстве с CIPE, консультировала государственную нефтяную компанию «Экопетроль» по вопросам разработки кодекса корпоративного управления и введения принципов эффективного управления в практику компании.

## II. Почему так важно корпоративное управление?

В каком-то смысле проблемы корпоративного управления существуют уже несколько столетий. С тех пор как компании начали использовать заемные ресурсы для своего развития, кредиторы и инвесторы стремятся получить гарантии доходности своих вложений.

Значение этого вопроса возросло в 1990-х годах, когда в результате отмены госконтроля рынков и либерализации международной торговли и инвестиций активизировалась борьба предприятий за капитал. Волна приватизаций, особенно в новых демократических странах, также способствовала росту внимания к управленческим проблемам. Увы, слишком часто коррупция и плохая организация приватизации ставили под удар новых вкладчиков и снижали стоимость приватизированных компаний. Из-за плохого управления на наших глазах разваливались крупные предприятия и даже целые финансовые рынки. Начали набирать силу инвестиционные организации, особенно пенсионные фонды, у них появилась заинтересованность в результатах работы и рычаги влияния на политику предприятий – это тоже обуславливало необходимость перемен.

Однако ключевые вопросы корпоративного управления остаются на повестке дня и вне зависимости от текущих экономических условий. Чтобы компании могли расти, а рынки развиваться, использование ресурсов должно быть эффективным. Инвесторы должны быть спокойны за средства, вложенные в частные предприятия, и должны иметь возможность со своей стороны стимулировать эффективную работу руководства компаний. Деятельность менеджеров и «инсайдеров» – небольшой, как правило, группы контролирующей компанию акционеров – должна быть подотчетной; это поможет избежать злоупотреблений с их стороны и растраты

активов, а также заставит их заботиться о долгосрочных интересах компании и акционеров. Компании должны стать ответственными участниками рынков, работающими на благо общества.

### III. Кому выгодно корпоративное управление?

Если компания управляется эффективно, она приносит доход своим вкладчикам и кредиторам, а также сотрудникам, клиентам и всему обществу в целом. Эффективное корпоративное управление – залог здорового климата на предприятии, а здоровый климат, в свою очередь, привлекает внутренних и внешних инвесторов и способствует созданию новых рабочих мест и общему росту благосостояния в стране.

#### Компании

Чем лучше управление, тем выше эффективность. Компания с эффективным управлением обычно получает возможность снизить стоимость капитала и привлечь больше инвесторов, в том числе ориентированных на долгосрочные вложения. У такой компании лучше перспективы и в сфере стратегического планирования – при хорошем управлении слияния и поглощения, как правило, основываются на разумном расчете, – и в разработке эффективной системы материального поощрения. Особенно важно, что благодаря налаженной системе управления повышается устойчивость компании по отношению к разнообразным рискам, включая и правовые риски. Надежность и ответственность помогают руководству строить долговременные продуктивные отношения как с собственными сотрудниками, так и со всеми, кто так или иначе заинтересован в деятельности компании, включая кредиторов, клиентов, поставщиков и население.

#### Инвесторы и акционеры

Инвестор охотнее вкладывает свои средства в предприятие, если оно хорошо организовано и, следовательно, имеет более высокий потенциал доходности. Не менее важна для инвестора уверенность в том, что он не лишится своих вложений из-за жадности, халатности и бесконтрольности менеджеров, которых заботят лишь собственные интересы. Хорошее управление защищает права инвесторов, особенно миноритарных, включая их право участвовать в принятии важных для компании решений и право получать информацию о том, как используются вложенные ими средства. При эффективном управлении рынок капитала работает на принципах доверия и эффективности, а инвестиции имеют высокий уровень ликвидности, то есть вкладчики могут диверсифицировать и ликвидировать свои активы тогда, когда им это нужно. Наконец, принятые рынком процедуры банкротства защищают кредиторов и ограничивают финансовую ответственность акционеров.

#### Заинтересованные стороны и общество

Эффективно управляемая компания выполняет свои обязательства перед сотрудниками, клиентами, кредиторами, поставщиками и обществом честно, качественно и надежно – все участники от этого только выигрывают. Общество выигрывает в первую очередь потому, что хорошо организованное предприятие укрепляет доверие к экономике в целом, создает рабочие места и помогает избежать ненужной траты ресурсов.

Есть и другие серьезные экономические преимущества для общества. В частности, такое управление помогает предотвращать системные банковские кризисы и способствует развитию крупных и более ликвидных рынков капитала. Страны, проявляющие ответственность в деловых

отношениях и уважение к частной собственности, более привлекательны для иностранных инвестиций. Честная конкуренция стимулирует рост производительности и новаторство, которые в свою очередь создают новые области экономического роста.

В политической сфере совершенствование управления частных корпораций ускоряет движение общества к демократизации государственного управления. Так, прозрачность всегда ослабляет коррупцию: ведь при скрупулезном учете и трезвом руководстве скрыть взятку гораздо труднее. Часто, особенно в условиях молодых развивающихся рынков, корпоративное управление способствует изменению отношений между предприятиями и государством. Настаивая на прозрачности, корпоративное управление помогает избавиться от протекционизма и «кумовства» в ведении дел, а это способствует большей открытости в отношениях между частным сектором и государством.

## IV. Основные принципы корпоративного управления

Эффективная система корпоративного управления устанавливает такую внутреннюю и внешнюю дисциплину, которая позволяет достичь наивысших показателей, максимально снизить риски и защитить интересы вкладчиков и всех заинтересованных сторон. В 2004 году ОЭСР сформулировала универсальные принципы, которые могут быть положены в основу системы корпоративного управления практически в любой стране. Вот краткое изложение этих принципов.

### 1. Основы эффективного корпоративного управления

Этот первый принцип создает базу для реализации остальных принципов.

- Прозрачность и эффективность рынков
- Верховенство закона
- Четкое разделение полномочий среди ответственных лиц

### 2. Права акционеров

- Защита прав собственности
- Право на информацию
- Право на участие
- Право на голосование
- Право на часть прибыли

### 3. Равноправие для акционеров

- Равенство при голосовании
- Защита миноритарных и иностранных акционеров
- Запрет на инсайдерскую торговлю акциями и на проведение операций в собственных интересах

## Преимущества корпоративного управления

### Для общества

- Благоприятные условия для инвестирования и устойчивого роста
- Противостоит коррупции
- Здоровая конкуренция
- Стимулирует производительность и новаторство
- Повышение эффективности и сокращение потерь
- Стабилизация финансовых рынков
- Развитие рынков капитала
- Прозрачность в отношениях бизнеса с государством
- Укрепление доверия общества к рыночной системе

### Для компании и вкладчиков

- Рост эффективности компании
- Снижение стоимости капитала
- Укрепление репутации компании
- Совершенствование стратегии
- Четкость отношений заинтересованных сторон
- Рост и поддержание стоимости акций
- Защита прав вкладчиков
- Снижение рисков
- Повышение ликвидности

#### 4. Права заинтересованных сторон

- Уважение законных прав и соблюдение договоренностей
- Сотрудничество между компанией и заинтересованными сторонами
- Доступ к информации
- Регулярная обратная связь и наказание за нарушение правил

#### 5. Открытость и прозрачность

- Своевременное и полное раскрытие существенной информации
- Открытость информации о финансовом состоянии компании, эффективности ее работы, о собственниках и управлении
- Соблюдение стандартов бухгалтерского учета
- Проверки финансовой отчетности

#### 6. Обязанности совета директоров

- Выработка общего направления развития
- Контроль за деятельностью администрации компании
- Отчеты перед компанией и акционерами
- Долг защищать интересы компании
- Долг лояльности

В 1999 году, когда принципы корпоративного управления принимались впервые, ОЭСР старалась в первую очередь урегулировать проблему разделения прав собственности и контроля, то есть гарантировать ответственность администрации компании перед акционерами. В пересмотре принципов в 2004 году наряду с ОЭСР участвовали представители частного сектора из стран – не членов ОЭСР, что помогло выделить еще две проблемы, особенно актуальные для развивающихся рынков. Эти проблемы перечислены ниже.



### **Институциональные основы рынков**

Хотя успешные рынки основаны на праве собственности и свободе обмена, они также нуждаются в нормативно-правовом регулировании и системе принуждения. Бизнес, не ограниченный рыночными институтами, постепенно превращается в «казино-капитализм», где инвестиции выступают в роли игровых ставок и трудно предугадать, сдержат ли партнеры слово, правдива ли представленная информация, получают ли сотрудники жалование, а кредиторы – долги.

### **Защита миноритарных акционеров**

Владельцы контрольных пакетов акций имеют возможность контролировать администрацию компании, но иногда руководствуются при этом соображениями личной выгоды в ущерб компании и ее миноритарным акционерам. Так, права малых акционеров ущемляются в «пирамидах», при сделках с родственниками или родственными структурами и с помощью других нелегальных схем. Подобные схемы, связанные с конфликтом интересов, должны быть устранены, прежде чем компания сможет привлечь новых инвесторов и добиться устойчивого роста.

## **V. Институциональная база управления**

Для того чтобы обеспечить эффективное и конкурентное корпоративное управление на молодом рынке, необходим ряд ключевых рыночных институтов. Те, кто пытается ввести у себя в стране корпоративное управление, не должны забывать о необходимости перечисленных ниже институциональных реформ.

### **Права собственности и договорное право**

Необходима надежная система прав частной собственности, которая бы ясно определяла, что кому принадлежит и каковы механизмы обмена собственностью. Собственник должен быть уверен, что никто не лишит его права собственности без надлежащей правовой процедуры. Законы должны признавать права юридических лиц и предусматривать учреждение акционерных компаний с ограниченной ответственностью акционеров. Кроме того, законы должны гарантировать выполнение договорных обязательств.

### **Независимая судебная система и власть закона**

Ключевым условием, обеспечивающим соблюдение законов и разрешение конфликтов, является сильная, независимая и прозрачная судебная система. При разрешении споров суды должны действовать последовательно, справедливо и быстро. Принцип власти закона требует, чтобы правительство служило интересам всего общества, а не только его отдельных представителей. Должен соблюдаться принцип равенства перед законом всех граждан, включая тех, кто составляет органы власти.

### **Свободный доступ к рынку**

Рынки должны быть конкурентными и открытыми. Любые барьеры для выхода новых участников на рынок, включая административные барьеры и монопольные права, должны быть устранены. Важно, чтобы антимонопольные законы не только принимались, но и неукоснительно соблюдались. Не должно быть никаких льготных условий для отдельных сторон в виде субсидий, квот или налоговых льгот.



### **Преобразование государственных агентств и обновление нормативных баз**

Государственные служащие должны быть грамотными и честными профессионалами. В случае конфликта интересов сотрудники органов государственного регулирования должны руководствоваться ясными правилами о разрешении конфликта интересов и действовать строго в рамках предоставленных им полномочий. Чтобы нормативно-правовое регулирование было простым и понятным, необходимо устранять избыточные и противоречивые законы и нормативы.

### **Свобода информации**

Государство должно заботиться о прозрачности своей политики и предоставлять доступ к экономической информации всем без ограничений. Предприниматели, СМИ, организации гражданских инициатив и отдельные граждане должны иметь возможность свободно высказываться и обмениваться информацией.

## **VI. Внутреннее управление в компаниях**

Внутреннее управление определяет отношения между акционерами, советом директоров, менеджерами и всеми заинтересованными лицами внутри компании, а также их права, полномочия и обязанности. Внутреннее управление компании сводится в основном к перечисленным ниже моментам.

### **Внутреннее управление: базовая модель**

Эффективное внутреннее управление позволяет решать проблемы, возникающие из-за невозможности непосредственного участия всех владельцев компании (акционеров) в руководстве компанией. Предлагаемая модель гарантирует, что компания будет управляться с максимальным учетом интересов акционеров.

1. Акционеры выбирают директоров, которые представляют их интересы.
2. Директора решают основные вопросы путем голосования, решения принимаются большинством.
3. Принятие решений проходит в условиях прозрачности, с тем чтобы акционеры и другие заинтересованные стороны могли контролировать деятельность директоров.
4. Компания соблюдает стандарты бухгалтерского учета, позволяющие директорам, вкладчикам и другим заинтересованным лицам получать информацию, необходимую для принятия решений.
5. Политика и практика, принятые в компании, соответствуют федеральному и местному законодательству.

### **Совет директоров**

Директора имеют определенный круг обязанностей, две из которых первичны по отношению к остальным. Обязанность защищать интересы компании требует, чтобы директора были осведомлены о состоянии дел, действовали с разумной осторожностью и грамотно оценивали риски компании. Долг лояльности требует, чтобы директора действовали в интересах компании и всех акционеров, не злоупотребляя при этом служебным положением.

Совет директоров назначает высших руководителей компании, контролирует их работу и определяет уровень вознаграждения в зависимости от вклада каждого. Директора требуют у руководителей отчета об их деятельности и сами, в свою очередь, отчитываются перед акционерами. Совет директоров также осуществляет общее стратегическое руководство, следит за тем, чтобы деятельность компании протекала в рамках закона, и следит за проведением проверок финансовой отчетности.

Сегодня уже мало кто сомневается в том, что в составе совета директоров обязательно должны присутствовать независимые члены, не связанные с компанией и ее руководством. Все директора должны активно участвовать в управлении компанией.

## **Права акционеров**

В соответствии с принципами ОЭСР, все компании, действующие на новых рынках, должны принимать меры по защите прав миноритарных акционеров. У акционеров должен быть гарантированный доступ к информации и участию в принятии решений, включая ежегодные собрания акционеров и выборы совета директоров. Компания должна пресекать попытки инсайдерской торговли акциями, равно как и любое другое использование служебной информации в собственных интересах. Вся информация о распределении акций и о сделках по их продаже должна быть открытой. Эти меры служат гарантией для вкладчиков и позволяют им, включая мелких вкладчиков, контролировать деятельность компании.

## **Система отчетности и внутреннего контроля**

Совет директоров и руководители всех звеньев должны быть охвачены системой строгой отчетности и внутреннего контроля. Такая система будет снижать риски, обеспечивать законность и гарантировать достоверность финансовых и нефинансовых отчетов. Прозрачные стандарты бухгалтерского учета должны поддерживаться внутренними и внешними проверками финансовых отчетов компании. Кроме того, руководители компании должны соблюдать сами и требовать от своих подчиненных строгого соблюдения нравственных норм.

# **VII. Внешнее управление компаниями**

Даже хорошо управляемая компания не преуспеет и не сможет привлечь достаточные инвестиции при отсутствии внешнего управления. Чтобы меры внутреннего управления были эффективны, они должны быть подкреплены системой внешних рынков и институтов. Именно эти внешние элементы управления стимулируют рост экономичность, устанавливают единые стандарты, наказывают нарушителей и гарантируют открытость и доступность информации.

## **Факторный и товарный рынки**

Конкурентные рынки заставляют компании повышать свою производительность и экономичность. Если компания не будет заботиться об экономии и производительности, она потеряет свою долю рынка. Рыночная конкуренция не только снижает стоимость товаров и услуг, но создает стимулы для новаторства и предприимчивости, которые и помогают компании наилучшим образом удовлетворять потребности клиентов. Открытые рынки вкупе с сильными внешними институтами предоставляют равные условия всем участникам.

## **Рынки ценных бумаг**

Эффективные рынки ценных бумаг оперативно передают инвесторам информацию о текущих ценах и позволяют им легко изымать свои средства. Такие рынки дисциплинируют менеджеров и облегчают хорошо управляемым компаниям доступ к капиталу. Для нормального функционирования рынку ценных бумаг требуются:

- законы, регулирующие выпуск и продажу ценных бумаг и четко оговаривающие обязанности эмитентов и рыночных посредников;
- открытые и прозрачные требования к ценным бумагам, допускаемым на фондовую биржу;
- законы, защищающие права миноритарных акционеров; и
- независимая комиссия по контролю над рынками ценных бумаг, контролирующая сделки и следящая за соблюдением законов о ценных бумагах.

## **Рынки поглощений**

Рынки корпоративного контроля дисциплинируют инсайдеров, которым, чтобы не потерять свои позиции, приходится работать на повышение эффективности компании. Ведь при плохих показателях эффективности компания попадет на рынок поглощений, а новые владельцы, желая создать дополнительную стоимость для акционеров, скорее всего, постараются сменить руководство. Такие рынки должны быть упорядоченными и прозрачными, что обеспечит законность и экономическую оправданность слияний и поглощений.

## **Механизмы прекращения деятельности (законы о банкротстве)**

Многие компании в конечном итоге приходят к банкротству. Справедливые законы о банкротстве гарантируют справедливое разрешение сложной ситуации для кредиторов и всех заинтересованных сторон, в то же время предлагая самому банкроту относительно спокойный выход из ситуации. Требуя полного раскрытия задолженностей и ускоряя процедуры банкротства, они помогают перенаправить оставшиеся ресурсы в более надежные предприятия.

## **Репутационные агентства**

К репутационным агентствам относятся СМИ, агентства кредитной информации, аудиторские и адвокатские фирмы, а также профессиональные ассоциации. Все они сокращают информационный разрыв между инсайдерами корпораций и внешними инвесторами. Репутационные агентства играют важную роль в контроле за деятельностью компаний, информировании вкладчиков и выработке профессиональных стандартов, однако сами эти агентства будут работать эффективно лишь в том случае, если они активны и хорошо информированы.

## **Банковский сектор**

Слаженная банковская система особенно важна для стран переходного периода, в которых основная часть внешнего финансирования компаний поступает из банков. Нужны механизмы, которые бы гарантировали, что банки будут управлять капиталом ответственно и экономно, сохраняя при этом собственную финансовую жизнеспособность. Такие механизмы включают в себя требования минимального собственного капитала и полного раскрытия информации о рисках и юридических связях.

## Процедуры приватизации

Плохо организованная приватизация во многих случаях имела губительные последствия для неокрепших, новых экономических систем, что в конечном итоге вело к коррупции, воровству активов и подрыву уважения к частной собственности. Важно, чтобы приватизационные процедуры были прозрачными, справедливыми и открытыми и чтобы они поддерживались надежными механизмами принуждения.

## VIII. Формы собственности

Не существует единственно правильной модели собственности, которая бы гарантированно обеспечивала эффективное корпоративное управление. И развитые, и развивающиеся рынки демонстрируют большое разнообразие моделей, каждая из которых имеет свои преимущества и недостатки. Разумеется, нужно внимательно изучить удачный опыт корпоративного управления и внедрять его принципы и методы в собственную практику. Однако чужой опыт, как и всегда, должен применяться с учетом местных условий.

### Концентрированная собственность

В этой модели компания контролируется небольшим количеством людей, которые сами стремятся и имеют все возможности для того, чтобы строго контролировать деятельность администрации компании, таким образом, максимально снижая риск, связанный с неумелым управлением, и ущемлением собственных интересов. Важно, что эти лица, как правило, вкладывают свои средства в компанию надолго и поэтому поддерживают долгосрочные, перспективные решения.

К сожалению, бывает, что те же лица проводят отчуждение активов компании за счет мелких акционеров. Аналогичным образом, и менеджеры, если они являются крупными акционерами, иногда склоняют совет директоров к принятию выгодных для себя решений, даже если эти решения убыточны для компании. Подобные примеры недобросовестного управления отпугивают новых инвесторов и ведут к снижению эффективности и ликвидности и к замедлению роста компании.

### Распыленная собственность

В этой модели имеется много собственников, каждый из которых владеет небольшим числом акций компании. Акционеры рассчитывают на то, что независимые члены совета директоров будут предоставлять им полную информацию, объективно оценивать работу администрации и активно защищать их права. Такая система независимых директоров, активно участвующих в работе совета, способствует росту финансовой ответственности и ликвидности на рынках капитала.

С другой стороны, у малых акционеров меньше стимулов контролировать работу менеджеров и директоров, и они далеко не всегда хотят участвовать в принятии важных решений. Часто они стремятся лишь получить как можно большую прибыль в кратчайший срок.

### Семейные фирмы

В некоторых странах семейные фирмы составляют до 90% всех предприятий и вносят важный вклад в экономический рост своих стран. И хотя классическая проблема внутрикорпоративного учета и контроля для них часто оказывается не актуальной, у них есть свои проблемы, которые выступают на первый план. В частности, им приходится заниматься вопросами наследования,

решать семейные споры и думать о том, как поддержать профессионализм. Они, как и другие компании, обязаны заботиться о правах малых акционеров.

Эффективная система управления приносит семейным фирмам серьезные выгоды. Корпоративное управление помогает им совершенствовать управленческие процессы и процедуры принятия решений, при этом наилучшим образом используя творческий потенциал членов семьи, а также внешних специалистов. Они успешно снижают стоимость своего капитала, повышают ликвидность семейных активов и управляют рисками, а прояснение роли каждого члена семьи в общем деле помогает как бизнесу, так и укреплению внутрисемейных отношений.

## Государственные предприятия

Государственные предприятия по-прежнему составляют значительную часть ВВП во многих странах. Формально, такими предприятиями владеет государство, но на деле активы принадлежат обществу. В государственном секторе, как и в частном, эффективное управление повышает экономичность и в то же время приводит к положительным изменениям в управлении государственными ресурсами и в системе общественного обслуживания.

В этом секторе задачи корпоративного управления сводятся в основном к созданию прозрачной системы учета, тщательному подбору директоров и разработке рациональных стратегий вознаграждения, стимулирующих эффективность и профессионализм. Требования отчетности и прозрачности, лежащие в основе реформы управления, снижают коррупцию, уменьшают число злоупотреблений и помогают избавиться от политизации экономики. Планируя приватизацию государственного предприятия, необходимо сначала изучить накопленный позитивный опыт реструктуризации и приватизации компаний.

## IX. Реформа корпоративного управления: стратегия CIPE

По мнению CIPE, частный сектор должен играть ведущую роль в реформе корпоративного управления на всех уровнях. Накапливая опыт успешной работы, отдельные компании могут служить примером для своих партнеров и конкурентов. Добровольные ассоциации частных предприятий могут предоставить необходимое обучение и поддержку, а во многих случаях выработать стандарты, служащие ориентирами для саморегулирования. Наконец, частные предприятия должны участвовать, в том числе в качестве консультантов, в разработке государственной политики, касающейся рынков, компаний и инвестирования.

Из-за различий в условиях в разных странах исходные позиции и цели реформ могут сильно различаться. Механическое перенесение даже самого лучшего зарубежного опыта в институциональный контекст другой страны малоэффективно. Сначала следует проанализировать мотивы деятельности менеджеров, директоров и инвесторов в существующей системе, и лишь после этого можно судить о том, как изменятся эти мотивы в условиях планируемой реформы. Важно иметь в виду, что корпоративное управление функционирует как целостная система, в которой внутренние и внешние элементы взаимодействуют между собой. Чтобы система сработала, эти элементы должны поддерживать друг друга.

При разработке оптимальной модели корпоративного управления обычно приходится искать сбалансированное сочетание различных норм и принципов. Принципы в целом обеспечивают гибкость управления, а нормы определяют необходимые ограничения. Обязательным условием является предварительная оценка связанных с реформами затрат и ожидаемого экономического эффекта. Нередко принципы саморегулирования, выработанные частным сектором, оказываются эффективными, однако деятельность конкурентного рынка невозможна без выполнения

определенных, единых для всех, требований. Так, всегда целесообразно добиваться от всех участников соблюдения режима открытости.

CIPE предлагает четырехступенчатую методику разработки стратегии реформы управления. Хотя предлагаемая методика имеет свою логику, приоритеты всегда определяются особенностями сектора и страны.

### *1. Начальная оценка*

- Оценка неудач, проблем и возможностей корпоративного управления.
- Сравнение стандартов управления, принятых в стране, с аналогичными международными стандартами.
- Оценка пригодности принципов ОЭСР для местных условий.

### *2. Информационно-разъяснительная работа*

- Выявление круга заинтересованных сторон.
- Просветительская работа с предпринимателями, политиками и населением.
- Убеждение общественности в необходимости реформ.

### *3. Создание и внедрение механизмов корпоративного управления*

- Разработка кодексов корпоративного управления и механизмов внутреннего контроля.
- Активное вовлечение акционеров в управление.
- Совершенствование нормативной базы, усиление контроля за выполнением законов.
- Создание сетей корпоративного управления, куда входят органы надзора, предприниматели и деловые структуры, а также организации гражданского общества.

### *4. Укрепление потенциала, реализация намеченного и последующие мероприятия*

- Обучение и сертификация менеджеров и директоров.
- Создание института директоров.
- Создание рейтинговой системы корпоративного управления для инвесторов.
- Обучение финансовых посредников.
- Расширение правовых и институциональных основ для осуществления реформ.

## **X. Заключение**

Сегодня в политических, деловых и общественных кругах растет понимание того, что корпоративное управление не только служит важным инструментом повышения эффективности компаний, но и способствует развитию демократических государств рыночной ориентации. Потенциальные выгоды от управленческих реформ на развивающихся рынках огромны. Создание надежных, хорошо организованных рынков и внедрение принципов разумного управления на предприятиях всех типов будут стимулировать торговлю и инвестиции и способствовать развитию предпринимательства. Корпоративное управление есть целостная система, для нормального функционирования которой требуются институциональные основы (власть закона, рыночные институты и права собственности), рациональное ведение дел внутри компаний, а также некоторые внешние условия, такие как рычаги рыночного воздействия и контроль за соблюдением норм. Как специалисты в сфере корпоративного управления, так и профессионалы частного

сектора считают реформирование управления необходимым условием для повышения качества бизнеса и развития демократии.



Партнерство во имя реформ  
**Институт директоров Замбии**

- Оценка методов корпоративного управления.
- Разработка кодекса корпоративного управления для малого и среднего бизнеса.
- Организация обучения для членов парламента.
- Организация информационно-разъяснительной работы для населения.

Институт Директоров Замбии (ИДЗ) – партнер CIPE и одна из ведущих организаций, участвовавших в разработке концепции корпоративного управления для замбийских предпринимателей. ИДЗ укрепил корпоративное управление в секторе малого и среднего бизнеса (МСБ) и организовал обучение основам корпоративного управления для общественных деятелей и политиков, занимающих ключевые посты в правительстве.

Прежде чем приступить к разработке кодекса корпоративного управления для малых и средних предприятий, ИДЗ провел исследование, целью которого было выявить типичные для сектора МСБ методы управления. В 2007 г. ИДЗ, совместно с представителями малых и средних предприятий и специалистами по корпоративному управлению, составил проект кодекса корпоративного управления для МСБ. После этого на семинаре для представителей государственного и частного сектора ИДЗ сообщил всем заинтересованным сторонам о результатах своего исследования, а также получил отклик на проект кодекса для МСБ. Теперь признание этого кодекса является одним из условий регистрации любого малого или среднего предприятия на Фондовой бирже Лусаки – что само по себе свидетельствует об успехе проделанной ИДЗ работы.

После выборов в январе 2007 г. ИДЗ провел еще один семинар для всех 150 членов парламента по обучению принципам эффективного управления и внедрению этих принципов в жизнь. Судя по газетным публикациям после окончания семинара, слушатели однозначно высказывались за увеличение прозрачности в отношениях и ужесточение контроля за выделением государственных средств.

ИДЗ также провел кампанию по повышению информированности населения, которая включала восемь радиопередач, тринадцать публикаций в прессе и семинар для общественности по разъяснению принципов корпоративного управления. Благодаря этой кампании население Замбии стало значительно лучше разбираться в вопросах корпоративного управления и осознало их важность.

## Партнерство во имя реформ

# Институт директоров корпораций, Филиппины

- Разработка системы рейтинга корпоративного управления.
- Укрепление партнерских отношений с Филиппинской фондовой биржей.

Для повышения качества управления в компаниях, зарегистрированных на Филиппинской фондовой бирже, Институт корпоративных директоров (ИКД) разработал систему рейтинга, которая позволила провести оценку методов корпоративного управления в 128 филиппинских компаниях. Оценка проводилась с позиций рядового инвестора, выводы делались на основании информации, взятой из открытых источников. Продемонстрировав таким образом важность открытости в деловых отношениях, ИКД призвал компании сообщать больше сведений о себе.

С помощью оценочных листов, разработанных совместно с CIPE, каждая компания может самостоятельно определить качество своего корпоративного управления по сравнению с другими компаниями на Филиппинах, в регионе и в мире. Объективно оценив собственный опыт, компания может выявить моменты, требующие особенно серьезного внимания, и выработать план совершенствования корпоративного управления.

В 2007 году ИКД подписал меморандум с Филиппинской фондовой биржей. Согласно меморандуму, все компании, зарегистрированные на бирже, должны заполнить разработанные ИКД рейтинговые листы корпоративного управления и представить их в Комиссию по ценным бумагам и биржевым операциям. Такое партнерство дает как регулирующим органам, так и самим компаниям данные о состоянии корпоративного управления на Филиппинах и помогает им двигаться в направлении большей прозрачности и открытости.

Чтобы компании могли выполнить это требование, им сначала было предложено провести самооценку. Затем группа студентов юридического факультета Манильского университета Атенео, работавшая под руководством ИКД, проверила предоставленные компаниями сведения, сравнивая их с данными из открытых источников. А в январе 2008 г. ИКД обобщил все полученные данные и составил рейтинг компаний, выделив из них пять лучших.

Партнерство во имя реформ  
**Российский институт директоров**

- Создание института директоров.
- Обучение профессиональных директоров.
- Помощь компаниям в разработке кодексов управления.

В России работу по созданию института директоров с целью укрепления корпоративного управления возглавил Институт фондового рынка и управления. Российский институт директоров (РИД) был создан в 2001 г. как некоммерческая организация для поддержания высоких профессиональных и нравственных стандартов среди членов советов директоров, а также для подготовки корпуса обученных профессиональных директоров. Сегодня его членами являются двадцать крупнейших российских компаний-эмитентов. CIPE помогал в создании института, а исполнительный директор CIPE Джон Д. Салливан был членом экспертного совета РИД.

Подготовив учебные пособия и разработав четыре учебных курса – для корпоративных директоров, для секретарей корпораций, курса по проведению общих собраний акционеров и по эффективной работе советов директоров, – РИД провел обучение на более чем 250 предприятиях в России и в соседних странах. Почти половина из прошедших обучение стали членами учрежденного Российским институтом директоров профессионального сообщества – Национального реестра профессиональных корпоративных директоров России. Кроме того, РИД участвовал в создании кодексов корпоративного управления для восьми крупнейших компаний.

Специалисты РИД также помогли Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг разработать национальный кодекс корпоративного управления России. Приняв единые для всех нормы, позволяющие оценивать деятельность предприятий и при необходимости привлекать к ответственности нарушителей, этот кодекс коренным образом изменил способы ведения бизнеса в России. Теперь компании обязаны отчитываться перед Федеральной комиссией о выполнении норм кодекса, применяя при составлении отчета методологию РИД. Заметно выросло число компаний, имеющих внешних директоров в составе своих советов. Недавний опрос, проведенный среди руководителей компаний, показал, что большинство компаний либо уже имеют, либо разрабатывают собственный кодекс.

Партнерство во имя реформ

## Ассоциация «Акционер», Македония

- Предоставление правовой помощи акционерам.
- Обучение акционеров, менеджеров, судей и юристов.

Ассоциация «Акционер» провела подготовку и усилила механизмы защиты прав более чем 11 000 мелких акционеров. Это существенно снизило административное давление на служащих компаний и способствовало развитию моделей собственности, основанных на понимании акционерами прав собственности и нового Закона о компаниях. Проект, реализованный ассоциацией совместно с CIPE, сосредоточил внимание участников на таких важных понятиях, как власть закона, право собственности, прозрачность управления и процессы участия.

В докладе Всемирного банка от 21 июля 2005 года отмечено, что деятельность ассоциации «Акционер» по защите прав мелких акционеров повышает уровень диалога о правах акционеров в Македонии. Ассоциация выступила в 71 судебном деле на стороне акционеров, в результате чего – впервые в македонской истории – были вынесены судебные решения в пользу мелких акционеров. О доверии населения к ассоциации свидетельствуют более 2000 обращений с просьбами помочь защитить права акционеров или проконсультировать по правовым вопросам. Несмотря на кампанию против независимых неправительственных организаций, развернутую правительством в предвыборный период, и насильственного поглощения совета директоров ассоциации, «Акционеру» удалось не только восстановиться, но и увеличить число своих членов на 13,25% – до 18 120 человек.

Ассоциация организовала и провела 17 семинаров для акционеров и менеджеров и 6 семинаров для судей и адвокатов. Прошедшие обучение акционеры стали лучше разбираться в правах, предоставляемых им Законом о компаниях 2004 г., менеджеры также повысили свою правовую грамотность и быстрее реагируют на меняющиеся условия. Судьи и юристы научились тому, как защищать права акционеров в соответствии с действующим законодательством. Участники-акционеры научились занимать активную позицию в решении важных для себя вопросов, рассмотрели наиболее эффективные формы организации акционеров на предприятиях и проработали различные варианты проведения разъяснительных кампаний.

## Партнерство во имя реформ

**Колумбийская конфедерация торговых палат**

- Консультирование государственной компании по управленческим вопросам.
- Совершенствование законодательства, регулирующего рынки капитала.

«Конфекамарас» консультировал государственную нефтяную компанию «Экопетроль» по вопросам разработки кодекса корпоративного управления и введения эффективных методов управления. Конфедерация поддержала решение колумбийского правительства приватизировать 20% капитала компании «Экопетроль», благодаря чему по результатам приватизации компания получила высший кредитный рейтинг – «AAA». Конфедерация предоставила компании необходимую информацию по международным стандартам корпоративного управления, содействовала адаптации этих стандартов к условиям компании «Экопетроль», работающей с государственным капиталом, выявила основные управленческие риски для компании и помогла разъяснить сотрудникам, инвесторам и общественности важность внедрения новых методов управления.

Другим серьезным достижением конфедерации «Конфекамарас» стало то, что благодаря ее усилиям в стране был принят новый Закон о рынках капитала (закон 964 от 2005 г.), включающий раздел о корпоративном управлении «Защита инвесторов». Закон обязывает все колумбийские компании-эмитенты вводить независимых директоров в составы своих советов, иметь аудиторские комитеты и принимать меры по защите прав акционеров. Предписанные законом процедуры голосования позволяют миноритарным акционерам влиять на принятие решений. Более того, советы директоров по этому закону обязаны давать письменный ответ на любое предложение акционеров, если оно подписано группой, представляющей хотя бы 5% акций. Успехам в реформе корпоративного управления в Колумбии способствовали и две конференции, организованные CIPE и посвященные управленческим вопросам. На конференциях присутствовало более 350 человек; по результатам конференций вышло два выпуска журнала «Перспектива» – издания, читательская аудитория которого охватывает более 8000 политиков, предпринимателей, ученых и представителей общественности в Колумбии и регионе.

## Библиография

- Belikov, Igor. "Corporate Governance in Russia: Past, Present, and Future." *Economic Reform Feature Service*. August 30, 2006.
- Bohn, John. "Corporate Governance: A New Risk Element in Corporate Finance." *Economic Reform Feature Service*. August 17, 2005.
- Iskander, Magdi R., and Nadereh Chamlou. *Corporate Governance: A Framework for Implementation*. Washington, D.C.: World Bank, 2000.
- Kuchta-Helbling, Catherine L., and John D. Sullivan. *Instituting Corporate Governance in Developing, Emerging, and Transitional Economies: A Handbook*. Washington, D.C.: Center for International Private Enterprise, 2002.
- Oman, Charles P. "Corporate Governance in Development: The Concept, The Issues, The Policy Challenges." In *Corporate Governance in Development: The Experiences of Brazil, Chile, India, and South Africa*, edited by Charles P. Oman. Washington, D.C.: Center for International Private Enterprise and OECD Development Centre, 2003.
- Organisation for Economic Co-Operation and Development. *OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD, 2004.
- Shkolnikov, Aleksandr, ed. "Corporate Governance: An Antidote to Corruption." Report on the 10th International Anti Corruption Conference organized by Transparency International in Prague, 7–11 October 2001. Washington, D.C.: Center for International Private Enterprise, 2002.
- Shkolnikov, Aleksandr. "Protecting Minority Shareholders in Emerging Markets." *Economic Reform Feature Service* October 31, 2006.
- Sullivan, John D. "New Corporate Standards for Emerging Markets." *Economic Reform Feature Service* (December 21, 2004).
- Sullivan, John D., et al., ed. *In Search of Good Directors: A Guide to Building Corporate Governance in the 21st Century*. Washington, D.C.: Center for International Private Enterprise, 2003.
- Wilson, Andrew and Aleksandr Shkolnikov. "Corporate Governance as a Transformational Development Tool." CIPE Economic Reform Issue Paper. 2008.