

КИЛИЧЕВА Ф.Б., УРМАНОВА Д.Т.

**КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ:
ПРИНЦИПЫ, ПОЛИТИКА
И ПРАКТИКА**

ТАШКЕНТ

66B(02)

№-41

МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО И СРЕДНЕГО
СПЕЦИАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ
УЗБЕКИСТАН

КИЛИЧЕВА Ф.Б., УРМАНОВА Д.Т.

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ: ПРИНЦИПЫ, ПОЛИТИКА И ПРАКТИКА

Утверждено Министерством высшего специального
образования Республики Узбекистан в качестве учебного
пособия для студентов

114808

213

аудит +

Ташкент – 2019

658(07)
K-41

658.07

УДК: 338.2:330.865(075.8)

ББК: 65.290-2(5У)

К 39

К 39 Кильчева Ф.Б., Урманова Д.Т. Корпоративное управление: принципы, политика и практика. Учебное пособие. – Т.: «Fan va texnologiya», 2019, 440 с.

ISBN 978-9943-5677-6-4

В учебном пособии раскрываются понятие корпоративных отношений, сущность, содержание и место корпоративного управления в стратегии экономического развития Узбекистана. Рассматриваются модели, принципы, нормы и стандарты корпоративного управления, правовые основы организации управления акционерным обществом, контроллинг и бизнес-инжиниринг, сущность корпоративных конфликтов, управление рисками и корпоративный контроль, особенности функционирования системы корпоративных отношений. Учебное пособие предназначено для студентов, обучающихся по направлению «5231900–Корпоративное управление» и специалистов в сфере управления.

Ўкув кўлланмада корпоратив муносабатлар тушунчаси, моҳияти, мазмуни ва Ўзбекистонинг иктисолидитини ривожлантириш стратегиясида корпоратив бошқарувнинг ўрни ёритилган. Корпоратив бошқарувнинг моделлари, нормалари ва стандартлари, акционерлик жамиятларида бошқарув ташкил этиши асослари, контроллинг ва бизнес-инжиниринг, корпоратив низомининг моҳияти, тавақкалчиликни бошқариш ва корпоратив назорат, корпоратив муносабатлар тизимининг хусусиятлари очиб берилган. Ўкув кўлланма «5231900–Корпоратив бошқарув» таълим йўналишида таҳсил олаётган талабалар ва бошқарув соҳасидаги мутахассислар учун мўлжалланган.

The manual reveals the notion of corporate relations, the essence, content and role of corporate management in the strategy of economic development of Uzbekistan. Particular attention is paid to the problems existing in the field of corporate management, and ways of their solution. It is considered the models, principles, norms and standards of corporate governance, the legal foundations of the organization of management of joint-stock company , controlling and business-engineering, as well as the concepts and essence of corporate conflicts, including with participation of state, risk management and corporate control, features of the functioning of the system of corporate relations. The manual is intended for students studying in the direction of "5231900-Corporate Management" and specialists in the sphere of management.

УДК: 338.2:330.865(075.8)

ББК: 65.290-2(5У)

Рецензенты:

Махкамова М.А. – д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Корпоративное управление» ТГТУ;

Бегматова Д. – зав. кафедрой «Корпоративное управление» ТГЭУ.

ISBN 978-9943-5677-6-4

© «Fan va texnologiya», 2019.

ПРЕДИСЛОВИЕ

Корпоративное управление – это управление, которое прошло только первичный этап формирования в национальной системе экономического образования, поэтому одни считают, что корпоративное управление – исключительно правовой вопрос, другие не понимают роли дисциплины в системе подготовки специалистов и ее отличие от общих курсов управления организацией и менеджмента.

Подобное изучение основных западных источников показывает, что и там как таковая целостная теория отсутствует. Есть лишь отдельные фрагменты, складывающиеся в некий набор материалов, имеющих описательный характер реализации вопросов корпоративного управления в отдельных компаниях, причем, как правило, без описания условий и особенностей. Часто это конфликты между участниками корпоративных отношений без достаточной для детального анализа формализации условий их возникновения. Данная ситуация объясняется тем, что вопросы корпоративного управления активно начали обсуждаться деловым и научным сообществом не так давно – примерно с середины 80-х годов. Кодексы корпоративного управления стали появляться в 90-х годах, а Кодекс управления ОЭСР, давший старт широкому движению по подготовке национальных кодексов корпоративного управления появился в 1999 году. Поэтому надеяться на то, что на западе уже решены все вопросы не приходится – эта область знаний еще очень молода и, по-видимому, придется национальные проблемы решать самостоятельно с учетом опыта компаний и правительственные программ и законодательств в области корпоративного управления других стран. Необходимо также оформить отдельные разрозненные теоретические изыскания в данной области в законченную теорию корпоративного управления, которая позволит не только выявить и объяснить происходящие в корпорациях процессы и явления, конфликтные ситуации и противоречия, но и спрогнозировать их, а также разрешить и минимизировать корпоративные риски. А как следствие, приведет к востребованности данной области знаний деловым сообществом и научным миром.

Президент утвердил Стратегию действий по пяти приоритетным направлениям развития Узбекистана в 2017–2021 годах. По приоритетным направлениям развития и либерализации экономики были определены следующие мероприятия:

– дальнейшее укрепление макроэкономической стабильности и сохранение высоких темпов роста экономики;

– повышение конкурентоспособности национальной экономики за счет углубления структурных преобразований, модернизации и диверсификации её ведущих отраслей;

– продолжение институциональных и структурных реформ, направленных на сокращение присутствия государства в экономике, дальнейшее усиление защиты прав и приоритетной роли частной собственности, стимулирование развития малого бизнеса и частного предпринимательства;

– комплексное и сбалансированное социально-экономическое развитие регионов.

Вышепомеченные обстоятельства обусловили актуальность предмета «Корпоративное управление: принципы, политика и практика» и необходимости разработки учебного пособия для обучения специалистов в рамках государственного плана подготовки управленческих кадров.

Для решения поставленной цели в учебном пособии были рассмотрены следующие темы: основы формирования корпоративного управления, модели корпоративного управления, транснациональные корпорации, принципы корпоративного управления, нормы и стандарты корпоративного управления, правовые основы организации управления акционерным обществом, макроэкономические аспекты развития корпораций, управление корпоративными финансами, финансовая устойчивость и деловая активность корпорации, доходность и риск стоимости корпоративного управления, оценка стоимости компаний, привлечение иностранных инвестиций в корпоративный сектор Узбекистана, корпоративная информационная система, управление корпоративными сделками, внутренний контроль в корпорации, контроллинг в системе корпоративного управления, управление дивидендами в корпорации, бизнес-инжиниринг корпоративном управлении, корпоративные конфликты.

Учебное пособие предназначено для студентов обучающихся по направлению «5231900–Корпоративное управление» и специалистов в сфере управления.

ГЛАВА I. ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

1.1. Понятие и сущность корпоративного управления

В наиболее общем виде термин «корпорация» означает объединение юридических и физических лиц и капиталов для осуществления социально-полезной деятельности.

Основные отличительные признаки корпорации как структуры, основанной на акционерном капитале:

В организационно-правовом плане корпорация (в виде акционерного общества) – это форма управления, масштабно используемая в крупном интегрированном производстве. Здесь уставной капитал общества разделен на определенное число акций, а члены его несут ответственность за убытки в пределах стоимости принадлежащих им акций. По этому признаку необходимо различать корпорации *комерческого типа*, где главной целью выступает извлечение прибыли и корпорации *некоммерческого типа*, где основной упор делается на отстаивание групповых интересов (в форме ассоциаций, союзов, лиг и т.п.);

В ресурсном плане корпорация – это объединение капиталов разных юридических лиц для формирования целостной системы корпоративного имущества и капитала.

В интеграционном кооперационном плане корпорация – это построение единых производственно-технологических и финансовых систем, интеграция смежных отраслей производства и сфер деятельности, направленных на усиление конкурентных преимуществ корпорации и упрочение ее позиций на рынке.

В социальном плане корпорация – это объединение со смешанной собственностью и с ограниченной ответственностью, т.е. это добровольное объединение имущества юридических лиц различных форм собственности и физических лиц, имеющих общие интересы и единую стратегию взаимодействия и развития.

В сущности, развитие любой предпринимательской деятельности в любой стране на объединительных началах идет по пути корпорирования. Здесь при определении корпораций нужно учитывать

и национальную специфику и особенности формирования структур и функционирования корпораций. Например, в Америке корпорации, хотя в большинстве своем построены на корпоративной основе с участием многочисленных юридических и физических лиц, но в сущности здесь речь идет о едином собственнике, т.е. по своему внутреннему содержанию они больше соответствуют европейскому понятию «компания».

Корпоративные отношения – это такие отношения, которые возникают и происходят между всеми заинтересованными сторонами, участвующими в реализации принятой корпоративной модели.

Корпоративное поведение охватывает в рамках АО комплекс мер и действий, связанных с управлением хозяйствующими субъектами.

Корпоративное управление – это управление организационно-правовым оформлением бизнеса, оптимизацией организационных структур, построение внутри- и межфирменных отношений компаний в соответствии с принятыми целями. Иными словами это **механизм соблюдения, регулирования и достижения баланса экономических и иных интересов акционеров, кредиторов, менеджеров и наемных работников**.

В числе признаков, определяющих термин «корпоративное управление», обычно называют:

- приоритетный учет интересов акционеров и их роли в развитии корпорации в целом;
- реализацию прав собственности, предусматривающую взаимодействие акционеров с целью стратегического развития корпорации;
- нацеленность на формирование корпоративной культуры – единого свода традиций, установок и принципов поведения.

1.2. Типы и формы корпоративных образований

Сегодня мир обладает большим разнообразием корпоративных структур, имеющих в своей основе многовариантные комбинации форм малого среднего и крупного бизнеса. В организации современного бизнеса характерны, *во-первых*, децентрализация всех функций управления и, *во-вторых*, интеграция производственных единиц с различной степенью автономности. Эти процессы достигаются различными путями, механизмы их реализации также мно-

гообразны. Одним из таких механизмов является **реализация концепции «сетизации»**, направленной на решение проблем поиска оптимального устройства партнерских отношений ряда организаций, входящих в состав данной корпоративной структуры. Можно выделить три группы сетевых организаций:

а) сетевая организация с группами независимых и экономически самостоятельных участников, сформированная вокруг крупной корпорации;

б) сетевая организация без выраженного лидера, когда отношения основаны на взаимозависимости организаций при их относительно равном рыночном потенциале.

в) сетевая организация с потерей участниками объединения существенно большей самостоятельности.

Основные типы сетевых организаций:

Группа А: Бизнес-альянс. Это форма соглашения об объединении независимых (или частично зависимых) предприятий, не подкрепленная отношениями собственности. В современных условиях глобализации хозяйственной жизни характерны тенденции перерастания совместного предпринимательства в дружественные слияния. Разновидностью бизнес-альянса является пул, представляющий собой временное объединение различных организаций, для которых устанавливаются правила учета расходов и совместно получаемой прибыли, направляемой далее в единый фонд для последующего распределения среди участников в установленных (оговоренных) долях.

Ассоциация (союз, лига, гильдия, общество, комитет, палата, коллегия). Это некоммерческие структуры, создаваемые на основе учредительного или иного договора между участниками в целях координации их предпринимательской деятельности, защиты и лobbирования интересов, более эффективной организации работ по консалтингу и информационному обеспечению.

Картель. Это объединение независимых хозяйствующих субъектов, с целью координации их маркетинговой деятельности, проводимой политике в областях определения объемов производства отдельных видов продукции или услуг, сбыта, установлении уровня цен.

Консорциум. Это временное договорное образование, создаваемое на период решения конкретной задачи или реализации определенного проекта, Главный мотив интеграции участников в рамках консорциума - мобилизация крупных финансовых и матери-

альных ресурсов для выполнения конкретных задач, решение которых в одиночку никому из участников не по силу.

Группа Б: Синдикат. В рамках синдиката осуществляется скординированное продвижение на рынке товаров и услуг, стратегический маркетинг, согласованный сбыт продукции всеми участниками этого объединения. При этом все участники сохраняют свою юридическую и производственную самостоятельность, но коммерческая деятельность их ограничена и подчинена интересам всей группировки, т.е. приходится поступиться сиюминутными тактическими интересами отдельных участников ради общей цели стратегического характера, дающей в конечном счете выигрыши для всех участников синдиката.

Финансово-промышленная группа. Это группа предприятий и организаций, состоящая из нескольких юридических лиц, функционирующих как основное (материнское) и дочерние общества, полностью или частично объединивших свои ресурсы на основе договора о создании ФПГ для технологической и экономической интеграции, реализации инвестиционных проектов и программ, нацеленных на повышение доходности, усиление конкурентоспособности, расширение рынка сбыта товаров и услуг, повышение эффективности производства, создание новых рабочих мест. Это своеобразная и достаточно сложная экономическая структура как форма объединения финансового и промышленного капитала, позволяющая аккумулировать финансовые ресурсы в целях проведения инвестиций в промышленность и максимизации консолидированной прибыли всех участников группы.

Группа В: Трест. Это объединение, участники которого не только не перестают быть самостоятельными в производственном и финансовом аспектах деятельности, но и лишаются своих управленических функций, передавая их через механизм контрольного пакета акций или доверительного управления в специально выделяемую головную организацию.

Концерн (сионим: комбинат, комплекс). Здесь доминируют производственные функции. Самостоятельность его участников здесь также ограничена за счет делегирования части их функций координационному центру (материнской компании), осуществляющему управление и контроль. Для концерна характерна также высокая степень централизации производственной, научно-технической, финансовой, внешнеэкономической деятельности.

Холдинг. Это компания, владеющая контрольными пакетами акций других компаний и фирм и, соответственно, выполняющая функции централизованного руководства связанных между собой по капиталу нескольких компаний. Основные элементы холдинга:

- а) основное общество (головная, материнская компания);
- б) дочерние общества;
- в) представительства и филиалы основного и дочерних обществ без образования юридического лица;
- г) полностью или частично зависимые фирмы.

Компания. Объединение юридических или физических лиц для проведения совместной экономической (производственной, торговой, посреднической, финансовой, страховой) деятельности.

1.3. Корпоративное управление в Узбекистане

Понятие «корпоративное управление» стало шире использоваться в мировой практике в конце XX века в качестве эффективного метода управления системой взаимоотношений, возникающих в процессе ведения бизнеса, между собственниками имущества, менеджерами и другими лицами. Как результат глобализации экономики в процессе углубления и расширения внутренней интеграции и внешнеэкономического сотрудничества компаний разных стран корпоративное управление безусловно является продуктом мирового человеческого развития.

В Узбекистане корпоративное управление получило наибольшее распространение в форме акционерных обществ (АО) открытого и закрытого типа, открытых обществ с ограниченной ответственностью, акционерных компаний, концернов, корпораций, ассоциаций, холдингов и т.п. Здесь не получили развития широко распространенные за рубежом финансово-промышленные группы свободные экономические зоны и разного рода консорциумы, образованные в виде крупного интегрированного производства и объединения банковского и промышленного капитала.

Основные проблемы и трудности, сдерживающие сегодня эффективное функционирование акционерных предприятий в стране:

Во-первых, неэффективность действующей системы управления акционерными предприятиями, обусловленная:

- преобладанием административных методов управления и недостаточным использованием рыночных механизмов регулирования экономика; недостаточным знанием руководства о конъектуре рынка;

– отсутствием стратегии на перспективу в деятельности ао и ориентацией их работы на краткосрочные результаты в ущерб средним и долгосрочным;

– ослаблением трудовой мотивации работников, падением престижа профессий служащих, рабочих и специалистов.

– нерациональной структурой аппарата управления, отсутствием в их составе рыночного типа: маркетологов, менеджеров, дилеров, маклеров и др.

– неэффективностью финансового менеджмента и управления издержками производства.

Во-вторых, низкий уровень ответственности руководителей акционерных предприятий перед учредителями акционерного общества за последствия принимаемых решений, отсутствие действенного механизма разграничения полномочий и ответственности между акционерами и управляющими. Это вызвано тем, что:

– акционеры четко не знают свои права, из-за низкого уровня получаемых дивидендов или вовсе их отсутствия мало интересуются деятельностью акционерного общества, низкий уровень доверия акционеров к исполнительному органу акционерного общества;

– общие собрания акционеров нередко проводятся формально, здесь зачастую не рассматриваются полноценные корпоративные стратегии и бизнес-планы предприятий;

– члены наблюдательного совета (НС) до последнего времени находились в найме у директора предприятия, и поэтому они не в состоянии вести независимый контроль за его деятельностью. Низкая эффективность работы НС снижает его возможности для установления полного контроля над деятельностью компаний и для своевременного принятия мер по реализации уставной цели и основных задач. За рубежом для решения специальных задач (по введению внутреннего аудита, выплаты зарплаты, кадровой политики, стратегического планирования и т.п.) многие компании создают в качестве посредника между НС и менеджерами постоянной действующие комитеты из числа наиболее компетентных лиц;

– работа наблюдательных советов по управлению деятельностью АО даже с формальных позиций оценивается поверхностно, а с материальных позиций – практически никак. Во многих компаниях четко не обозначена политика в системе оплаты и поощрений руководящих работников и членов НС в соответствии с их полномочиями, обязательствами, опытом работы и уровнем знаний. Это отрицательно сказывается на качестве деятельности органов управления АО.

В-третьих, в республике слабо развит рынок акционерного капитала, низка стоимость акций АО на фондовых биржах из-за малой привлекательности их, не получил в должной мере вторичный рынок акций, незначительны размеры уставного капитала АО, величина его была занижена еще и из-за несвоевременной переоценки стоимости основных средств. Кроме того, чрезмерно высок уровень их взноса. Все это, безусловно, снижает инвестиционную привлекательность предприятия.

В-четвертых, недостаточная открытость информации о собственниках, о структуре капитала, отсутствие достоверной информации о финансово-экономическом положении АО, для акционеров, руководителей подразделений предприятия, потенциальных инвесторов и кредиторов, а также органов исполнительной власти. Все это ослабляет внимание и интересы инвесторов к компании и затрудняет принятие инвестиционных решений.

С принятием Указов Президента Республики Узбекистан в 2003 г. «О мерах по кардинальному увеличению доли и значения частного сектора в экономике Узбекистана» (от 24.01.2003) и «О совершенствовании системы органов хозяйственного управления» (от 22.12.2003) в республике положено начало формирования **новой модели** корпоративного управления. В дальнейшем был утвержден «Кодекс корпоративного управления АО» (от 24.02.2016) и принят Указ Президента Республики Узбекистан в 2017 г. «О мерах по дальнейшему повышению финансовой устойчивости предприятий реального сектора экономики» (от 20.04.2017)

Важнейшие особенности этой модели:

- в республике сделаны важные шаги по реализации государственных пакетов акций приватизированных предприятий, где доля государства составляет 20 и менее процентов;

- четко разграничены параметры АО и ООО по размерам уставного фонда и численности участников обществ;

- отменены прежний порядок, при котором решение НС не может быть принято без согласия доверительного управляющего госпакетом акций, а также положения о том, что государственный поверенный вправе приостановить исполнение решения общего собрания акционеров;

- предусмотрены конкретные меры по усилению ответственности исполнительных органов АО и повышению эффективности их деятельности. Эти меры предусматривают: назначение председателя правления АО общим собранием на основе конкурсного отбора;

- договор по найму его заключается сроком на 1 год;

– бизнес-план предприятия (ключевые параметры – рост производства, прибыльность, выплата дивидендов) подлежит утверждению на общем собрании; председатель правления ежеквартально отчитывается перед НС о ходе выполнения годового бизнес-плана; материальное стимулирование исполнительного органа и председателя НС непосредственно зависит от эффективности деятельности АО;

– установлен порядок, по которому не допускается совмещение деятельности членов НС с их трудовой деятельностью по найму в этих АО;

– в качестве основных функций и задач ассоциаций и компаний установлено определение перспективной стратегии устойчивого развития отрасли и сферы экономики, организация маркетинговых исследований, оказание содействия в освоении производства новых видов конкурентоспособной на внутреннем и внешних рынках продукции; содействие в модернизации и технологическом перевооружении предприятий, в широком привлечении для этих целей иностранных инвестиций; оказание информационных услуг предприятиям и организациям, входящим в их состав.

Основные задачи и проблемы в формировании и развитии корпоративного управления в Узбекистане, требующие своего решения в ближайшей перспективе, заключаются в следующем:

1. Улучшение государственного регулирования корпоративного сектора путем решения задач общекономического характера:

– отмена или значительное ослабление степени прямого и косвенного вмешательства государства в хозяйственную деятельность акционерных предприятий, повышение ответственности чиновников из госорганов за причиненный ущерб вследствие такого вмешательства;

– переход на рыночную оценку активов предприятия, формирование на этой основе более рациональной стратегии по использованию собственных активов;

– ужесточение санкций к предприятиям, допускающим неплатежи, неуплату налогов, активное задействование механизма банкротств;

– совершенствование системы бухгалтерского учета как одного из основных источников формирования экономической показателей и инструмента для анализа хозяйственной деятельности предприятий;

– изменение амортизационной политики в целях её либерализации, обеспечение предприятиям свободного выбора методов амортизационной политики;

– формирование систем экономических индикаторов учитывающих отраслевую специфику, позволяющую предприятию определять свое положение на рынке и разрабатывать программы выхода на новые рынки;

– обеспечение гарантии права предприятия на приобретение по минимальным ценам в собственность земельных участков, на которых оно размещено. Это повышает ликвидность его активов и позволит развивать ипотечное кредитование.

2. *Решение проблемы кадров* путем последовательной реализации программы подготовки и переподготовки кадров на каждом предприятии, предусматривающей:

– разработку и реализацию эффективной кадровой политики в отрасли на перспективу, ориентированную на реализацию национальной программы подготовки и переподготовки кадров в стране;

– внедрение оптимальной системы аттестации кадров на предприятиях, повсеместное введение конкурсной системы отбора кадров на руководящие и ответственные должности специалистов производства и аппарата управления;

– усиление стимулов и повышение интенсивности использования трудового и производственного потенциала предприятий;

– ограниченное выделение средств на подготовку и переподготовку кадров на низовом уровне по существу сводит на нет усилия государства на углубление экономических реформ на предприятиях.

3. *Решение проблемы инвестиций*, которая является одной из острых для каждого акционерного предприятия. Основный вопрос предприятий, постоянно возникающий сегодня перед менеджерами, – это нехватка финансовых средств для развития экономики. Главная причина его – отсутствие стратегии развития предприятия, неуверенность руководства в успешном развитии бизнеса, слабое воздействие механизмов внешнего и внутреннего факторов производства.

Решение этой проблемы потребует от предприятия и его руководителей:

– овладеть механизмами привлечения инвестиций в развитие предприятия и компании отрасли в целом;

– научиться рационально использовать привлекаемый капитал, ввести собственные нормативы по реинвестированию части прибыли в развитие производства;

– разработать бизнес-стратегию и инвестиционную политику предприятия в соответствии с Национальной программой развития

отрасли. Механизмы реализации отраслевой научно-технической политики должны быть отработаны на долговременную перспективу.

Поиск инвестиционных ресурсов на предприятии может идти разными путями – это, прежде всего, снижение издержек производства, рациональное использование производственных ресурсов, увеличение масштабов и улучшение качества выпускаемой продукции и оказываемых услуг, повышение их конкурентоспособности на внутреннем и внешнем рынке, совершенствование системы менеджмента и маркетинговой деятельности и др. Одним словом необходимо разработать и последовательно реализовать всесторонне проработанную стратегию развития предприятия на ближайшую и отдаленную перспективу.

4. Решение проблем повышения качества продукции и оказываемых АО услуг связано с ведением инновационной политики и естественно с решением проблем модернизации экономики. Повышение качества товаров – это единственно верный путь для сохранения завоеванных годами позиций на рынке.

Качество продукции – результат интеграции работы многих предприятий, итог деятельности многих сотен, а то и тысяч людей. Меры по улучшению качества товаров также охватывают достаточно широкий круг сфер, прямо или косвенно связанных с деятельностью АО в процессе производства и реализации продукции.

Реализация всего комплекса мер, направленных на повышение качества продукции и услуг - это неотложная задача для всех уровней управления. На это должна быть нацелена вся система управления в отрасли. Это должно быть в центре внимания АО и компаний, сражающихся укрепить свои позиции на внутреннем и внешнем рынках.

5. Решение проблем правового регулирования рынка товаров и услуг акционеров предприятий и компаний – лицензирование услуг, сертификация товаров, работ и услуг; расширение маркетинговых исследований, совершенствование других институциональных аспектов регулирования рынка – предполагает разработку и внедрение мониторинга рынка товаров и услуг в отрасли, разработку и реализации новой гибкой тарифной политики в отрасли, решение проблем реструктуризации, интеграции экономики в мировую хозяйственную систему т.е. приведение всей организационной структуры управления отраслью и, в частности, предприятиями и компаниями в соответствие с современными требованиями рыночной экономики.

Следовательно, решение всего комплекса проблем формирования и развития корпоративного управления в стране тесно связано с ходом экономических реформ в отраслях и конкретно связано с либерализацией экономики в каждом акционерном обществе. Последовательная реализация мер по дальнейшему расширению процессов корпоратизации в Узбекистане по международным нормам и стандартам, свойственным для большинства развитых стран, является необходимым условием продвижения реформ по пути демократизации и прогресса.

Таким образом, развитие корпоративного управления в Узбекистане в соответствии с общепринятыми в мировой практике нормами и стандартами корпоративного управления будет способствовать расширению процессов либерализации и углублению демократических преобразований в стране, дальнейшему развитию внешнеэкономического сотрудничества и интеграции республики в мировой рынок, и все это в конечном счете, приводит к экономическому росту и подъему благосостояния народа.

Контрольные вопросы

1. Что такое корпорация?
2. Каковы основные признаки корпорации?
3. В чем сущность корпоративного управления?
4. Какие существуют проблемы на пути развития корпоративного управления?
5. Каковы основные характеристики корпоративной формы бизнеса?
6. Почему в стратегии развития экономики страны важная роль отводится акционерному капиталу?
7. Когда и между кем возникают и происходят корпоративные отношения?
8. Расскажите об основных типах сетевых организаций.
9. Дайте характеристику финансово-промышленным группам.
10. Раскройте особенности корпоративного управления в Узбекистане.

ГЛАВА II. МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

2.1. Англо-американская модель корпоративного управления

Разнообразие моделей корпоративного управления обусловлены существующим в мировой практике многообразием форм собственности и механизмов регулирования рыночной экономики. Сравнительная характеристика моделей корпоративного управления возможна по определенным признакам, существенным для выделения особенностей той или иной модели.

Важнейшие признаки, характеризующие различия моделей корпоративного управления:

- действующие лица (участники);
- значимость участников и распределение между ними ролей;
- структура и объем владения акциями;
- способ контроля над деятельностью менеджеров корпораций, состав и полномочия коллегиального органа управления;
- механизм финансирования корпорации для целей развития экономики;
- степень разработанности нормативно-правовой базы деятельности корпоративных структур в виде акционерных обществ;
- механизм обеспечения прозрачности и открытости организаций.

Англо-американская модель корпоративного управления построена на рыночных механизмах саморегулирования экономики. Здесь низка доля государственной собственности, незначительно прямое влияние государства в процессе организации производства и управления. Для данной модели характерна весьма высокая предпринимательская активность. Мобильное и гибкое перемещение капитала в процессе организации производства и управления.

Основные особенности модели, свойственные большинству корпораций США и Великобритании:

- четкое разделение владения акциями и контроля за деятельностью корпорации;
- ликвидность акций и их привлекательность;

- в законодательном порядке в антимонопольном плане ограничена роль банка в управлении корпорациями;
 - в советы директоров корпораций входят как внутренние члены («Инсайдер»), так и внешние («Аутсайдеры»);
 - традиционно председатель совета директоров одновременно является и исполнительным директором;
 - корпоративное законодательство возлагает **фидuciарные обязательства** (защита интересов акционеров) на исполнительного органа и на пенсионные фонды;
 - в корпоративном законодательстве разработаны достаточно строгие нормы раскрытия информации о деятельности корпорации.
- Обязательные сведения, включаемые в годовой отчет или в повестку дня ежегодного общего собрания акционеров:
- финансовая информация (в США – ежеквартально), данные о структуре капитала;
 - справка о прежней деятельности назначаемых директоров (занимаемые должности, отношения с компаний, владение акциями компаний);
 - размер зарплаты (вознаграждения), выплачиваемой исполнительным директорам (с указанием 5 наиболее высокооплачиваемого высшего руководства);
 - данные о всех акционерах, владеющих свыше 5 % акционерного капитала;
 - сведения о возможном слиянии или реорганизации;
 - предполагаемы поправки к Уставу;
 - имена лиц или компаний, приглашаемых для аудиторской проверки.

2.2. Японская модель корпоративного управления

Японская модель корпоративного управления базируется вокруг ключевого банка или финансово-промышленной сети или «Кейрецу» (группа компаний, объединенных совместным владением заемными средствами и собственным капиталом). Данная модель характерна высоким процентом банков и различных компаний в составе акционерного капитала. Основной банк, как правило, является главным держателем акций и корпорации.

Основные особенности модели, свойственные корпорациям Японии:

- банки являются ключевыми акционерами и развиваются прочные связи с корпорациями;
- банковская система отличается прочными связями «банк-корпорация»;
- банк предоставляет своим корпоративным клиентам кредиты и оказывает множество услуг по выпуску облигаций, акций, ведению расчетных счетов и консалтинговые услуги;
- законодательство, общественное мнение и промышленные структуры поддерживают «Кейрецу»;
- советы директоров групп состоят преимущественно из «внутренних» членов («инсайдеров»), процент независимых членов в совете чрезвычайно низок;
- состав совета директоров зависит от финансового состояния корпорации;
- в связи с растущей ролью корпораций как внутри страны, так и за рубежом в формировании промышленной политики стали активно участвовать правительство и министерства, что является сильным фактором японского законодательства;
- возрастающая интернационализация корпораций сделали их менее зависимыми от внутреннего рынка, т.е. от промышленной политики;
- главные регулирующие органы: Бюро ценных бумаг Минфина и Комитет по надзору за фондовыми биржами.

Механизм взаимодействия между ключевыми участниками способствует укреплению отношений между ними. Японские корпорации заинтересованы в долгосрочных, предпочтительно, в аффилированных акционерах.

Требования к раскрытию информации в японской модели корпоративного управления:

- ратификация решений Правления и наблюдательного совета за прошедший финансовый год;
- в круг вопросов, требующих одобрения акционеров, входят: выплата дивидендов и распределение средств (в т.ч. выплата пособий директорам и аудиторам, верхний предел вознаграждения директорам и аудиторам);
- выборы совета директоров; назначение аудиторов.
- согласно Коммерческому кодексу акционеров, владеющий по крайней мере 10% акций компании, может выносить свои предложения на рассмотрение ежегодного общего собрания;

– на внеочередных собраниях требуется одобрение акционеров по вопросам слияния, поглощения и реорганизации.

– корпорации должны сообщать о себе подробную финансовую информацию (каждое полугодие): данные о структуре капитала; сведения о каждом кандидате в совет директоров (фамилия, занимаемые должности, отношения с корпорацией, владение акциями корпораций); данные о вознаграждениях, в основном, наибольшие суммы, выплачиваемые исполнительным работникам и членам совета директоров; сведения о предполагаемых слияниях и реорганизации; список десяти крупнейших акционеров; предполагаемые поправки к Уставу, имена лиц и/или названия компаний, приглашаемых для аудиторской проверки.

2.3. Немецкая модель корпоративного управления

Немецкая модель корпоративного управления (используется в немецких и австрийских корпорациях как АО, например, Фольксваген AG) предусматривает двухпалатный совет, состоящий из правления (исполнительного органа) и наблюдательного совета. Эти две палаты абсолютно разделены – никто не может быть одновременно членом правления и наблюдательного совета. При этом численность наблюдательного совета устанавливается законом и не может быть изменена акционерами. Здесь узаконены ограничения прав акционеров в части голосования, т.е. ограничивается число голосов, которое может не совпадать с числом акций, которыми данный акционер владеет.

Большинство немецких акционеров предпочитают банковское финансирование акционерному. Процент индивидуальных акционеров низкий, поэтому здесь также как и в Японии *структура управления АО* сдвинута в сторону контактов между ключевыми участниками – банками и корпорациями. Отличительные особенности немецкой модели:

– банк играет несколько ролей: он акционер, кредитор, эмитент ценных бумаг и долговых обязательств, депозитарий (банк хранитель), голосующий агент на ежегодных собраниях акционеров;

– корпорации также являются акционерами и могут иметь долгосрочные вложения в других неаффилированных корпорациях;

– в состав Наблюдательного совета АО входят представители рабочих и служащих и представители акционеров, но не входят ин-

сайдеры, т.е. он состоит преимущественно из аффилированных **аутсайдеров**;

– корпорации управляются двухпалатным советом. Наблюдательный совет назначает и распускает правление, состоящее исключительно из сотрудников корпорации, утверждает решения руководства и дает рекомендации правлению. Последнее несет ответственность за ежедневное руководство компанией;

– в Уставе корпорации оговариваются документы, требующие утверждения на Наблюдательном совете. Наблюдательный совет обычно проводит совещания раз в месяц;

– состав и численность Наблюдательного совета определяются Законами о промышленной демократии и равноправии служащих. Этими Законами регламентируется количество представителей, выбранных рабочими и служащими и количество представителей, выбранных акционерами;

– в небольших корпорациях (основной капитал до 3 млн. марок) акционеры избирают весь Наблюдательный совет в составе от 3 до 9 чел. В средних корпорациях (основной капитал от 3 до 15 млн. марок) сотрудники избирают одну треть Наблюдательного совета, состоящего до 15 чел. В больших корпорациях (основной капитал свыше 15 млн. марок) сотрудники избирают половину Наблюдательного совета, состоящего из 21 чел.;

– деятельность корпораций контролируется Федеральным агентством по ценным бумагам, созданным в 1995 г., и регулируется федеральными законами об АО, о фондовых биржах, коммерческими законами, законом о составе Наблюдательного совета и местными (земельными) законами о биржах и др.

Действия корпорации в Германии, требующие одобрения акционеров:

– распределение чистого дохода (выплата дивидендов, использование средств);*

– ратификация решений правления и наблюдательного совета за прошедший финансовый год;

– выборы наблюдательного совета;

– назначение аудиторов;

– утверждение решения правления и ИС об осуществлении затрат;

– рассмотрение поправок и изменений к уставу;

– повышение верхнего предела вознаграждения членам ИС;

– внеочередные действия, требующие одобрения акционеров, слияние, покупка контрольного пакета акций и реорганизация.

Требования к раскрытию информации в немецкой модели корпоративного управления:

- финансовая информация о деятельности корпорации (каждое полугодие);
- данные о структуре капитала;
- ограниченную информацию о каждом кандидате в наблюдательный совет;
- совокупную информацию о вознаграждениях, выплачиваемых членам правления и Наблюдательного Совета;
- данные об акционерах, владеющих более 5% акций корпорации;
- информацию о возможном слиянии или реорганизации;
- предлагаемые поправки к Уставу;
- имена лиц или названия компаний, приглашаемых в качестве аудитора.

2.4. Узбекская модель корпоративного управления

В Узбекистане корпоративный сектор представлен преимущественно в форме акционерного общество (АО), Общество с ограниченной ответственностью (ООО) и холдинговых компаний (ХК). На развитие любого корпоративного общества в стране оказывают в достаточно сильной степени как внешняя, так и внутренняя среды.

Внешние факторы:

– *макроэкономические механизмы* – Законы республики, Указы Президента РУз и Постановления Кабинета Министров республики о микроэкономической, социальной, налоговой и таможенной политике, об углублении экономических реформ и реорганизации управления отраслями и сферами экономики.

– *правовые механизмы* – Законы республики о Гражданском Кодексе, о хозяйственно-процессуальном Кодексе, об акционерном обществе и защите прав акционеров, о формировании рынка ценных бумаг, о конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках, о естественных монополиях, о биржах, о свободной экономической зоне и др., положение о финансово-промышленных группах, о холдингах и др.;

– *технологические, экологические, региональные механизмы* – постановления и решения республиканских органов управления,

местных хокимиятов об экономическом и социальном развитии соответствующих регионов.

Внутренние механизмы:

- Уставные документы, постановления общего собрания акционеров, решения совета директоров хозяйственных объединений, Наблюдательного совета АО и др.;
- концепции, стратегические планы, производительные и социальные программы развития общества на средне- и долгосрочную перспективу, одобренные высшими органами корпоративного управления;
- маркетинговая стратегия и программы по повышению конкурентоспособности компаний и расширению рынка сбыта ее продукции;
- бизнес-планы и программы развития общества на ближайшие 2-3 года;
- внутренние нормы и правила ведения бизнеса, технологии производства и реализации продукции, обеспечения безопасности работы.

Основные особенности модели формирования акционерных обществ в Узбекистане:

- законодательно ограничены: минимальный размер уставного фонда для открытых акционерных обществ – на сумму, эквивалентную 50 тыс. долл. США; число участников ООО – не более 50 юридических или физических лиц;
- основную роль в формировании АО играет промышленный капитал. Законодательно поддерживается привлечение прямых иностранных инвестиций на покупку акций общества и кредита на его развитие;
- руководство текущей деятельностью общества может осуществляться единоличным (директором) или коллегиальным исполнительным органом. Решение о назначении директора (председателя правления) принимается общим собранием акционеров. Договор-найм с директором заключается сроком на год с ежегодным принятием общим собранием акционеров решения о возможности его продления или прекращения, а в отдельных случаях НС;
- решением общего собрания акционеров полномочия исполнительного органа общества могут быть переданы по договору управляющей компании или индивидуальному предпринимателю;

– в акционерных обществах в уставном капитале которых доля государства составляет более 25%, назначаются государственные поверенные до момента передачи доли государства в управление профессиональным управляющим компаниям;

– установлен порядок ежеквартального отчета директора перед наблюдательным советом о ходе выполнения годового бизнес-плана;

– состав Наблюдательного совета формируется исключительно из физических лиц – аутсайдеров. Лица, избранные в состав Наблюдательного совета, могут переизбираться на неограниченный срок. Законодательство запрещает участие в составе Наблюдательного совета лиц, работающих по найму в этих обществах, а также членов коллегиального или единоличного исполнительного органа, не допускает участие лиц, не являющихся акционерами данного АО;

– количественный состав Наблюдательного совета определяется уставом или решением общего собрания акционеров. Законодательно ограничен состав Наблюдательного совета при численности голосующих простых (обыкновенных) акций более 500 – не менее 7 чел, а для общества с числом акционеров более 1 тыс.

– не менее 9 чел.;

– размеры вознаграждений директоров исполнительного органа и председателей Наблюдательного совета находится в прямой зависимости от эффективности деятельности АО;

– совершение мелькой сделки, предметом которой является имущество стоимостью, составляющей на дату принятия решения о совершении такой сделки от 25 до 50% балансовой стоимости активов общества, осуществляется решением Наблюдательного совета, а крупные сделки, стоимостью выше 50% актива АО – решением общего собрания;

– законодательно определены требования к порядку заключения сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, обозначены последствия несоблюдения указанных требований;

– уполномоченным государством органом по регулированию и координации рынка ценных бумаг в Республике является Центр по контролю и координации функционирования рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан.

Требования к раскрытию информации в узбекской модели корпоративного управления:

– финансовая информация о деятельности за год;

- заключение ревизионной комиссии (ревизора) и аудиторской организаций по результатам годовой проверки финансово-хозяйственной деятельности общества;
- заключение наблюдательного совета общества о возможности продления или прекращения договора с единоличным исполнительным органом, членами исполнительного органа, управляющей организацией и ли управляющим;
- сведения о кандидатах в наблюдательный совет и ревизионную комиссию (ревизорах) общества;
- сведения по проектам изменений и дополнений, вносимых в устав общества;
- перечень дополнительной информации, обязательной для представления акционерам при подготовке к проведению общего собрания, может быть установлен уполномоченным государством органом – центром по контролю и координации функционирования рынка ценных бумаг.

Дальнейшее совершенствование форм и механизмов формирования корпоративного управления в Узбекистане, адекватных рыночным преобразованиям в республике с учетом накопленного в странах с развитой рыночной экономикой богатого опыта по расширению рынка и демонополизации экономики, является важным условием экономического роста предприятий.

Контрольные вопросы

- 1.Каковы факторы, формирующие национальную модель корпоративного управления?
- 2.Проведите сравнительную характеристику национальных моделей корпоративного управления по ключевым участникам акционерного общества.
- 3.Проведите сравнительную характеристику национальных моделей корпоративного управления по механизмам взаимодействия между ключевыми участниками.
- 4.Проведите сравнительную характеристику национальных моделей корпоративного управления по структуре владения акциями.
- 5.Проведите сравнительную характеристику национальных моделей корпоративного управления по составу совета директоров.
- 6.Проведите сравнительную характеристику национальных моделей корпоративного управления по законодательным аспектам.

7. Проведите сравнительную характеристику национальных моделей корпоративного управления по требованиям к раскрытию информации для корпорации.

8. Каковы основные аспекты эволюции национальных систем корпоративного управления США, Японии и Германии?

9. Перечислите важнейшие признаки характеризующие различия моделей корпоративного управления.

10. Каковы последствия данных изменений?

ГЛАВА III. ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫЕ КОРПОРАЦИИ

3.1. Сущность и функции транснациональных корпораций

Транснациональные структуры объединяют национальные экономики не по географическому принципу, а на основе глубоких воспроизводственных связей в той или иной сфере или отрасли хозяйства. Решающая роль транснациональных корпораций (ТНК) на мировом рынке определяется тем, что они занимают господствующее положение не только в производстве и коммерческом экспорте, но также и в торговле патентами и лицензиями, предоставлении технических услуг, осуществлении подрядных работ, так как в их руках сосредоточена основная часть научно-технических достижений и передового производственного опыта. Основной стратегической целью ТНК является не только максимизация прибыли, но и создание условий, при которых под их влиянием будет происходить формирование будущей политики мировых экономических отношений. Данный фактор способствует созданию интегрированной международной системы производства, в которой, по оценкам экспертов ООН, доля ТНК в общем объеме составляет более 30%.

В отечественной и зарубежной экономической литературе существуют различные подходы к определению транснациональной корпорации. Зарубежные исследователи при определении сущности транснациональной корпорации повышенное внимание уделяют их монополистической природе. Исследователь Дж.Гэлбрейт связывает необходимость трансграничных операций ТНК технологическими причинами и отмечает, что из-за повышенной сложности современной продукции по сравнению с традиционной ее производство, сбыт и обслуживание требуют создания за рубежом соответствующих сетей производственных, сбытовых и других функциональных филиалов.

ТНК как предприятие, осуществляющее прямые зарубежные инвестиции и владеющее или контролирующее механизмы получения сверхприбыли более чем в одной стране.

Существуют и другие подходы, учитывающие количество стран, в которых корпорации образуют свои филиалы, величину оборота филиалов в общем объеме продаж корпорации в целом, национальную принадлежность капитала и т.д.

Ряд ученых-экономистов учитывает общую сумму прямых заграничных инвестиций по отношению к активам корпорации в целом, количество работающих в зарубежных филиалах, склонность высших управляющих к национализму или глобализму, характер собственности и контроля над филиалами и т.д. К примеру, американский экономист Г.Перлмуттер считает, что решающим фактором, определяющим принадлежность корпорации к категории ТНК, является уровень глобального топ-менеджмента, т. е. способность мыслить и руководить компанией в глобальном масштабе, что определяет соответствующий стиль и методы управления.

Под транснациональной корпорацией понимает фирму, имеющую зарубежные подразделения, причем все элементы международного комплекса ТНК рассматриваются как составные части единого механизма, функционирующего в глобальном масштабе в рамках единой стратегии. Целью формирования ТНК является достижение повышенной устойчивости корпорации в целом к кризисным явлениям в мировой и национальной экономиках.

Транснациональные корпорации как корпорации, осуществляющие деятельность глобального характера и оказывающие позитивное влияние на международные экономические отношения, активизирующие процессы транснационализации и интеграции экономик отдельных стран. ТНК действуют на основе диверсификации деятельности и расширения сферы деятельности в мировой экономике (по сравнению с национальной).

ТНК – это крупные фирмы, построенные на таких финансово-экономических связях между входящими в их состав в различных странах предприятиями, при которых обеспечивается контроль головной компании над всеми сторонами деятельности предприятий ТНК в целях обеспечения наибольшей прибыли.

Из вышеприведенных определений ТНК видно, что каждое из них имеет как различные, так и схожие критерии. В связи с этим единой точки зрения пока не сформировано, и исследователи продолжают предлагать новые формулировки. Таким образом, основываясь на приведенных выше подходах, в исследовании предложена следующая формулировка понятия транснациональной корпорации.

Транснациональные корпорации – это международные фирмы, которые осуществляют деятельность не только в своей стране, но и имеют зарубежные филиалы в нескольких странах и управляют этими филиалами на основе единого механизма принятия решений для достижения конечного результата - получения прибыли и максимизации рынка.

Процесс транснационализации рассматривается как процесс расширения международной деятельности промышленных фирм, банков, компаний сферы услуг, их выхода за национальные границы отдельных стран, что приводит к перерастанию национальных компаний в транснациональные. Для него характерно переплетение капиталов за счет поглощения фирм других стран, создание совместных компаний, привлечение финансовых средств иностранных банков, установление прочных долговременных связей за рубежом промышленных компаний и банков одной и той же страны.

В соответствии с разработанным ООН Кодексом поведения ТНК транснациональной корпорацией является предприятие: располагающее дочерними компаниями в 2-х или нескольких странах, независимо от юридической формы или сферы деятельности этих компаний;

– имеющее такую систему принятия решений, которая позволяет осуществлять согласованную политику и общую стратегию из одного или нескольких центров;

– при этом дочерние компании так связаны между собой через отношения собственности или другим путем, что каждая из них способна оказывать значительное влияние на деятельность других компаний и в особенности иметь доступ к знаниям, ресурсам и разделять ответственность с другими компаниями.

Классические ТНК:

– это многоотраслевые компании (большинство имеют подразделения в 11 странах, а наиболее мощные охватывают по 30-50 отраслей), беспрецедентные по масштабам экономической и интеллектуальной мощи; их технологическая основа – передовые, научно-емкие отрасли обрабатывающей промышленности;

– для них характерна филиальная система организации и интенсивные связи между филиалами и дочерними компаниями, созданными в разных странах на основе прямых капиталовложений и внутрифирменного разделения труда;

– высокий уровень централизации принятия решений штаб-квартирами;

– им присуща международная территориальная и отраслевая подвижность капитала.

Эксперты ООН относят к ТНК любую компанию, имеющую производственные мощности за границей.

Отличительными чертами ТНК являются: огромные масштабы собственности и хозяйственной деятельности; высокая степень

транснационализации производства и капитала в результате роста зарубежной производственной деятельности; особый характер социально-экономических отношений внутри ТНК; превращение подавляющего большинства ТНК в многоотраслевые концерны.

Международные корпорации (международные по капиталу) и транснациональные (имеющие национальную принадлежность капитала), с одной стороны, являются продуктом быстро развивающихся международных экономических отношений, а с другой стороны, сами представляют мощный механизм воздействия на них. Активно воздействуя на международные экономические отношения, международные (транснациональные) корпорации (ТНК) формируют новые отношения, видоизменяют сложившиеся их формы.

Активно участвуя в процессах международного производства на базе традиционного международного разделения труда, ТНК создали собственное внутрифирменное международное производство на основе модернизированного международного разделения труда, с подключением ряда развивающихся рынков с новой для них специализацией. Именно этот внутрифирменный вариант международного производства стал для современных международных корпораций основным.

Организация внутрифирменного международного производства дает ТНК ряд преимуществ. Осуществляя инвестиции во многих развивающихся странах, ТНК строят заводы не для того, чтобы произведенную продукцию реализовывать в стране своего базирования, а для нужд стран;

5) организация собственного международного производства дает возможность ТНК продлевать жизненный цикл продукта, наливая производство продукта по мере его морального старения на зарубежных филиалах, а затем и продавая лицензии на его производство иным компаниям.

ТНК способствуют развитию производственных, научных и технологических связей между предприятиями в различных странах и регионах, а также играют определяющую роль в процессе международной конкуренции, сотрудничая и соперничая с малым и средним бизнесом.

Положительные моменты деятельности ТНК для принимающей страны:

1) расширение экономической базы государства. Передача новейших технологий; рост общей деловой активности;

- 2) приток в страну иностранных капиталов; улучшение состояния платежного баланса;
- 3) рост занятости; повышение уровня жизни рабочих и служащих в филиалах ТНК; вероятное повышение квалификации местных кадров;
- 4) стимулирование проведения политических реформ, путем внедрения ТНК в экономику страны;
- 5) улучшение ЭГП страны в связи с выходом производимой продукции на мировой рынок.

В то же время роль ТНК не может оцениваться однозначно положительно. Следует сказать и об их негативном влиянии на экономику тех стран, в которых они функционируют:

- противодействие реализации экономической политики государств, где ТНК осуществляют свою деятельность;
- нарушение государственных законов. Так, манипулируя политикой трансферных цен, дочерние компании ТНК, действующие в различных странах, умело обходят национальные законодательства в целях укрытия доходов от налогообложения, путем перекачивания их из одной страны в другую;
- установление монопольных цен, диктат условий, ущемляющий интересы принимающих стран;
- переманивание высококвалифицированных специалистов ведущими ТНК из многих стран мира;
- получают развитие преимущественно экологически «грязные» отрасли полезные ископаемые часто экспортируют без переработки; промышленная продукция не предназначена для местного рынка;
- востребованным окажется лишь малоквалифицированный труд; в связи с механизацией и автоматизацией трудовых процессов потребность в рабочей силе незначительна.

Интересы ТНК зачастую вступают в противоречия с национальными интересами государства, малым и средним бизнесом. Корпорации начинают функционировать подобно правительству. Экономическая мощь многих ТНК сопоставима государствам средних размеров. Например, объемы продаж американской корпорации "Дженерал моторс" превышают ВВП таких стран, как Швейцария, Австрия и Швеция, вместе взятых. Совокупные же продажи зарубежных филиалов ТНК в 2007 г. составили 1,1 трлн. долл., что более чем в 1,5 раза превышает объем мирового экспорта [7].

Таким образом, ТНК сегодня – это экономически и интеллектуально мощнейшие многоотраслевые компании с филиальной системой организации, обладающие высоким уровнем централизации, им свойственна международная территориальная и отраслевая подвижность капитала.

С одной стороны, эти компании являются результатом развития международных экономических отношений, с другой, они сами оказывают определяющее воздействие на такие отношения.

Функционирование ТНК влияют на экономическую, политическую и социальную сферы имеет как положительные стороны, так и отрицательные.

3.2. Роль транснациональных корпораций в мировом хозяйстве

Не секрет, что для современной мировой экономике транснациональные корпорации стали основой, так сказать двигателем в процессе интернационализации. При этом развитие происходило и происходит не только на уровне глобализации, но и регионализации. То есть мы можем смело говорить о четком определении процента основных пропорций в мировом производстве и сбыте, которые, несомненно, принадлежат всего несколько сотен транснациональных корпораций.

Появление транснациональных корпораций есть следствие господства кейнсианской модели рыночного равновесия. То есть, в механизме их появления и непосредственно деятельности напрочь отсутствует проявления неоклассики. Это объясняется следующим:

Во-первых, как было отмечено выше, ТНК возникли в противовес монополиям. Как известно, государство ныне активно пропагандирует и приводит в действие антимонопольные законы. То есть мы в полной мере можем говорить о вмешательстве государства в механизмы экономики. Тут же можно отметить, что кейнсианская модель рыночного равновесия ставит в противовес правилу "невидимой руки" - конкуренции - Адама Смита, совершенно противоположное правило "видимой руки". Причем ясно, как дважды два, что этой самой "видимой рукой" выступает не что иное, как само государство.

Во-вторых, мультиплексионный эффект, действующий в экономике, по Кейнсу, налицо. Кризис производства на транснацио-

нальных корпорациях заметно и в большой мере отразится на всей экономике в целом.

В-третьих, появление ТНК – следствие экономической политики стимулирования совокупного спроса, принятой ООН. Кроме того, в условиях застоя, депрессии экономики уровень цен является относительно неподвижным и не может быть показателем ее динамики.

ТНК оказывают разностороннее влияние на мировую экономику, на ее субъекты и подсистемы. Последствия функционирования международных корпораций на территории развивающихся стран можно разделить на положительные и отрицательные. К первым относятся:

- распространение достижений НТП на периферийную зону мирового хозяйства;
- выделение денежных и технических средств для модернизации местных отраслей промышленности;
- создание новых рабочих мест и повышение уровня занятости местного населения;
- более высокий уровень заработной платы и социального обеспечения занятых в филиалах международных корпораций;
- повышение квалификации национальных кадров, так называемый "обучающий эффект".

К отрицательным последствиям присутствия международных корпораций в развивающихся странах можно отнести:

- подавление своей мощью местных фирм;
- установление монопольных цен;
- нарушение государственных законов страны в виде укрытия доходов от налогообложения путем перекачивания их из одной страны в другую;
- загрязнение своим производством окружающей среды в стране присутствия;
- дестабилизацию ситуации на рынке труда за счет того, что заработка плата работников филиалов ТНК превышает заработную плату работников местных фирм;
- возможность оказания влияния на политику правительства данной страны.

Впрочем, про двустороннюю обратную связь последнего последствия было сказано уже немало. Поэтому, опираясь на кейнсианскую концепцию, при непрерывном взаимодействии и интегра-

цией с неоклассикой, учитывая все негативные последствия деятельности ТНК, можно сделать вывод о том, в наше время для современной экономики транснациональные корпорации служат движущей силой мирового хозяйства.

На ТНК приходится примерно половина мирового промышленного производства, 63% внешней торговли. ТНК контролируют до 80% патентов и лицензий на новую технику, технологии и «ноу-хай». Под контролем ТНК находится 90% мирового рынка пшеницы, кофе, кукурузы, лесоматериалов, табака, джута и железной руды, 85% — рынка меди и бокситов, 80% — рынка чая и олова, 75% — сырой нефти, натурального каучука и бананов. Половина экспортных операций США осуществляется американскими и иностранными ТНК, в Великобритании этот показатель составляет 80%, в Сингапуре — 90%.

Транснациональная корпорация это крупная фирма с активом за рубежом или союз фирм разной национальной принадлежности, доминирующих в одной или нескольких сферах экономики, либо обладающих серьезными возможностями и имеющими экономическое влияние в отрасли страны, а порой и за ее пределами.

Отличительной чертой ТНК наших дней по-прежнему остается международный характер их деятельности, но уже не столько по признаку страны происхождения капитала, сколько по району его деятельности. Решающим является вопрос не столько из каких стран поступает капитал, сколько куда он устремляется, где оперирует, откуда извлекает прибыли.

Подавляющая часть современных транснациональных корпораций представляет лишь какой-то один национально обособленный, а вовсе не многонациональный капитал.

Транснациональная корпорация характеризуется следующими основными чертами: во-первых, она активный участник развития мирового хозяйства, процессов международного разделения труда; во-вторых, для нее характерна относительная независимость движения капитала от процессов, происходящих в национальных границах; в-третьих, она объективно регулирует мирохозяйственные отношения, осуществляя свои операции в целях извлечения высокой прибыли.

Корпорации становятся интернациональными в ходе борьбы за повышение прибыли решение основной задачи любого собственника капитала. ТНК как международная корпорация реальный показа-

тель того, что уровень концентрации капитала и производства пересек национальные границы, что она стала занимать прочные позиции не только в национальной, но и мировой экономике.

Вывоз капитала выступает одной из главных форм интернационализации капитала национальных корпораций. По мере вывоза капитала хозяйствующие субъекты превращаются в совокупность корпораций, действующих в различных странах мира. Интернационализация производства прибавочной стоимости представляет существенную форму проявления интернационализации капитала международной корпорации.

Специфика экспансии ТНК заключается в организации производства товаров на заграничных подконтрольных корпорациях. Национальная фирма, оперирующая на внешних рынках, как правило, не имеет зарубежных филиалов и капиталовложений и получает свои доходы от продажи товаров, произведенных в «своей» стране. ТНК же использует труд работников многих стран непосредственно в процессе производства, то есть для нее характерна интернационализация самого процесса производства прибавочной стоимости. В то время как для национальной фирмы характерна лишь интернационализация прибавочной стоимости в процессе реализации.

Некоторые известные исследователи ТНК не только признают всепроникающее влияние ТНК на экономику и политику государств, но и объявляют его величайшим благом. При этом данная точка зрения основывается на том, что менеджеры ТНК лишены «узконациональных предрассудков», и, следовательно, продуктом деятельности этих корпораций являются «блага для всех», а их деятельность направлена «на пользу мира», поскольку географическая рассредоточенность ТНК как раз и требует сохранения мирных условий. Экономическая и технологическая мощь современных ТНК устраивал бы бесконфликтный мир, в котором спорные вопросы решались бы исключительно политическими средствами.

Современные многонациональные корпорации имеют две черты: с одной стороны, установление системы международного производства, основанной на распылении производственных единиц по многим странам, и с другой их проникновение в передовые отрасли производства, быстрое развитие которых предполагает наличие огромных капиталовложений и привлечение высококвалифицированного персонала. Все это обеспечивает им надежную безопасность перед лицом возможных попыток их национализации.

Они размещают свои производственные и торговые предприятия на местах, удобных для них самих, не всегда принимая в расчет интересы «принимающей» страны.

Филиалы ТНК превращаются в составную часть экономической системы мирового хозяйства, поэтому они могут использоваться как инструмент экономической политики в интересах ведущих стран их происхождения (или инкорпорации). В результате национальные государства постепенно утрачивают контроль над экономическим ростом и не могут проводить более или менее успешную экономическую политику, поскольку наиболее важные решения в этой области принимаются в штаб-квартире ТНК.

В сфере деятельности ТНК традиционно находятся самые крупные и современные предприятия, «работающие» не столько на внутренний, сколько на мировые рынки. Часто монополизировавшие производство в соответствующих отраслях, хотя это и не обязательное их свойство и это обстоятельство, несомненно, усугубляет экономические проблемы страны, в которой действуют ТНК. Поэтому если действия ТНК вообще трудно контролируемы, то еще меньше они могут быть поставлены под эффективный контроль в слабых странах, странах переходного периода, а также развивающихся странах. Мощные ТНК, действующие в различных отраслях обрабатывающей, добывающей, нефтехимической и нефтегазовой промышленности, электронике, разных отраслях машиностроения координируют свое производство и сбыт с предприятиями, разбросанными на всех континентах, управляют процессами международной кооперации и специализации в глобальных масштабах. Располагая универсальной промышленной базой, ТНК проводит такую производственно-торговую политику, которая обеспечивает высокоеэффективное планирование производства, товарного рынка, динамичную политику в области капиталовложений и научно-исследовательских работ в национальном, континентальном и международном масштабах для всех подразделений (филиалов) материнской корпорации как единого целого. Манипулируя политикой трансферных цен, дочерние компании ТНК, действующие в различных странах, умело обходят национальные законодательства в целях укрытия доходов от налогообложения путем перекачивания в другую отрасль, из одной страны в другую или штаб-квартиру ТНК в развитых странах. В результате нейтрализуется действие тенденции нормы прибыли к понижению, достигается главная цель капитала прибыль.

Действия указанного характера ведут к изменению самой основы международного разделения труда на американском и европейском континентах, Азиатско-тихоокеанском регионе. При этом все больший объем двусторонней торговли приходится на предприятия одних и тех же ТНК, расположенных в разных странах (более 40% всей торговли). Производство автомобилей, тракторов, сельскохозяйственных машин, ЭВМ, самолетов, различных станков и т. д., сконцентрированных на предприятиях в США, Канаде, Западной Европы, Японии, Латинской Америке, контролируются одними и теми же ТНК, которым выгодна организация специализированного и диверсифицированного производства на мировом уровне. Такая специализация производства, не учитывающая национальные границы государств, предполагает создание собственной торговосбытовой сети на базе одной или группы взаимосвязанных ТНК, действующих во многих странах. Поскольку отдельные предприятия связаны с материнской корпорацией производственно-технологическими процессами, последняя разрабатывает и проводит единую глобальную или континентальную стратегию, независимо от того, действуют ее предприятия на "своей" или «чужой» территории.

Отличительная особенность международной монополизации экономической жизни заключается в том, что она развивается не столько на основе интернационализации рынка, как в начале века, сколько на базе интернационализации производства в глобальных масштабах. Рынок же, в свою очередь, «настраивается» на интернациональное производство. Это обусловило необходимость соответствующих изменений в организационных формах производства по схеме: «финансово-промышленная группа производственные, торговые, банковские и прочие корпорации отдельные предприятия». Как правило, международная монополия, ТНК и выступает в качестве ядра той или иной финансово-промышленной группы, являющейся выражением высшей формы монополизации современной экономики. В результате за последние десятилетия произошла перегруппировка финансово-промышленного капитала. Сейчас происходит новая перегруппировка их. Конечная цель перегруппировки укрепление технико-производственных возможностей крупного капитала и его финансовой базы, совершенствование торгово-сбытового механизма, повышение конкурентоспособности промышленности на мировых рынках, «подключение» к ним Восточной Европы и Евразии. Но поскольку этот процесс управляет и координируется ТНК, их многоопытными менеджерами, он сопровождался:

1) усилением позиций американского, японского и западноевропейского крупного капитала во многих странах;

2) все большим переплетением экономических связей и интересов западных стран, углублением кооперации и специализации производства, усилением элементов взаимозависимости;

3) укреплением средних размеров национальных предприятий, некоторым подтягиванием до уровня американских, японских, германских и других крупных корпораций;

4) усилением сращивания промышленности и банковского капитала;

5) появлением новых «центров силы» (новых индустриальных стран) с быстрорастущими новыми ТНК и соответственно, усилением конкурентной борьбы, в том числе и за доминирование в Евразии.

В свою очередь, эти факторы явились причиной резкого повышения уровня интернационализации производительных сил, о чем уже говорилось выше. И в то же время усиливается конкуренция. Имея возможность обходить таможенный протекционизм и иные ограничительные мероприятия государства, ТНК создают в национальной экономике обширный сектор, управляемый из штаб-квартиры ТНК, расположенной в той или иной развитой стране, практически «выключенной» из сферы контроля национального государства.

Этот сектор мощный экономический механизм, посредством которого ТНК в состоянии блокировать основные элементы экономической политики государства, что находит свое конкретное отражение в объемах, характере и направлениях капиталовложений, занятости, внешней торговле, усилении инфляционных явлений в хозяйствах тех стран, где действуют ТНК. Это одна, негативная сторона. Другая, позитивная, состоит в том, что ТНК сегодня это реальные носители новых технологий, новых методов организации и управления экономикой, школы воспитания новаторов-менеджеров с их восприимчивостью к инновациям.

Количество ТНК растет быстрыми темпами: в 1970 г. в мире насчитывалось 7,3 тыс. ТНК, их оборот составлял около 626 млрд долларов. На начало 90-х гг. их число составляло 37 тыс. с оборотом в 7 млрд долларов, а в 2010 г. в мире насчитывалось около 82 тыс. ТНК и их оборот составлял более 30 трлн. долларов. Большинство ТНК являются промышленными компаниями (Toyota Motor Corporation, Ford Motor Company, General Electric).

Для современного этапа характерна тенденция увеличения числа ТНК из стран с развивающимися рынками и переходной экономикой, что обусловлено воздействием глобализации на экономику этих государств. В начале 1990-х гг. в развитых странах базировалось около 90% материнских компаний ТНК и функционировало около 50% зарубежных филиалов, в развивающихся (в том числе странах с переходной экономикой) - 12 и 43% соответственно. Со второй половины 1990-х гг. наблюдается активизация деятельности ТНК этих стран, которые к 2015 г. увеличили свою долю в общем количестве материнских компаний ТНК мира до 28,4% (развивающие страны – 26,4%, с переходной экономикой – 2%) и дочерних компаний и филиалов до 55% (53 и 2% соответственно) (таблица 3.1).

Динамика роста числа ТНК и их дочерних компаний за 2010–2015 гг.

Таблица 3.1

Годы	Количество материнских компаний	Количество филиалов
2010	52 000	510 000
2011	63 000	630 000
2012	64 000	870 000
2013	77 175	773 019
2014	79 000	790 000
2015	82 000	810 000

Важнейшими участниками процесса формирования глобальной инфраструктуры технологических нововведений являются ТНК. По оценкам экспертов, на их долю приходится почти половина глобальных расходов на НИОКР и не менее двух третей коммерческих расходов на исследования и разработки (около 450 млрд долларов). Свидетельством растущей интернационализации НИОКР является усиление роли иностранных филиалов ТНК в исследованиях и разработках. Согласно исследованию, проводимому ЮНКТАД, лидирующие позиции по количеству НИОКР, проводимых за рубежом, занимают компании США и Великобритании. В целом самая большая доля исследований, проводимых за рубежом, у корпораций стран Западной Европы, за ними следуют США и Япония. Основные затраты на НИОКР сконцентрированы в автомобильной промышленности, производстве телекоммуникационного оборудования, в фармацевтике и биотехнологической отраслях. Интернационализация НИОКР все в

большей степени становится характерной и для стран Азии. В настоящее время 65% из 300 крупнейших ТНК имеют подразделения НИОКР за рубежом, из них 44% располагают данные подразделения в Индии, Китае и других азиатских странах. По прогнозам экспертов, в 2020 г. 84% крупнейших компаний будут иметь подразделения НИОКР за рубежом. Усиление процессов глобализации привело к появлению так называемых глобальных компаний. Этот термин появился в начале 80-х гг. ХХ в. К ним относят крупнейшие по объему продаж, прибыли, активам, капитализации и количеству занятых. В современных условиях глобальные корпорации являются крупными интегрированными бизнес-структурами производственного, торгово-го, финансового и научно-исследовательского профиля. Отличительными чертами таких ТНК являются:

- рассмотрение рынка с планетарных позиций и осуществление конкуренции в мировом масштабе;

Список крупнейших компаний мира по объему продаж (2016 г.)

Таблица 3.2.

Место в рейтинге	Компания	Страна	Объем продаж, млрд. долларов
1	Royal Dutch Shell	Великобритания	458,361
2	Exxon Mobil	США	442,851
3	Wal-Mart Stores	США	405,607
4	BP	Великобритания	367,053
5	Chevron	США	263,159
6	Total	Франция	234,674
7	ConocoPhillips	США	230,764
8	ING Group	США	226,577
9	Sinopec	Китай	207,814
10	Toyota Motor	Япония	204,352

– использование глобального подхода к управлению своими дочерними компаниями и филиалами, координация действий своих филиалов на основе новых информационных технологий, единообразная организация бухучета и аудита и адаптивность структур корпорации;

– направление значительной части своих прибылей на научные исследования (прежде всего в области высоких технологий);

– раздел мировых рынков с немногими такими же глобальными ТНК;

– обеспечение высокой рентабельности путем своевременного

изменения географического распределения и отраслевой структуры интегрированного в масштабе ТНК бизнеса;

– интеграция глобальных компаний между собой путем осуществления слияний и поглощений, а также в форме стратегических соглашений и альянсов. Эксперты выделяют 10 крупнейших глобальных компаний (табл. 3.2). Лидирующие позиции принадлежат Великобритания, США, Франция, Китай и Япония.

Глобальные ТНК последовательно проводят стратегию образования крупных групп, объединяющих производственные, торговые и финансовые компании. В современных условиях глобальные корпорации представляют всю мощь современного мирового финансово-капитала. В наибольшей степени к глобализации тяготеют информационная, электронная, химическая, электротехническая, нефтяная, автомобильная, банковская и некоторые другие отрасли. Общемировую значимость имеют 100 глобальных корпораций. В 2016 г. активы этих компаний составляли 9% общего количества зарубежных активов, 16% объема продаж и 11% числа занятых всех ТНК. На зарубежную сеть 100 крупнейших фирм пришлось примерно 4% МВВП. Итак, основной движущей силой процесса транснационализации и глобализации экономики являются ТНК. Начиная с 1990 г. ЮНКТАД в своих документах и публикациях использует такое понятие, как «индекс транснациональности» компаний. За период с 1992 по 2016 г. индекс транснациональности 100 крупнейших ТНК увеличился на 12% (с 51 до 63%), причем основное увеличение приходилось на показатель зарубежных активов. Разные компании имеют различные показатели транснациональности. К наиболее транснациональным отраслям относятся фармацевтика, телекоммуникации, автомобилестроение и др. (табл. 3.3).

Итак, международные экономические связи охватили практически все страны, и каждая из них в той или иной мере зависит от международного бизнеса. Мировой финансовый кризис, начавшийся в 2008 г., явился этому ярким доказательством. Огромная и сложная глобальная экономическая сеть оказалась слишком уязвимой вследствие высокой степени интеграции ее составляющих. Глобализация сформировала условия, которые позволили финансому кризису быстро распространиться и затронуть всех участников мировой экономической системы. Все началось в 2007 г. с проблем на американском рынке ипотечных кредитов, которые казались незначительными.

Индекс транснациональности крупнейших компаний по отраслям

Таблица 3.3

Отрасль	Крупнейшие ТНК		Крупнейшие ТНК из развивающихся стран	
	2016 г.	ИТИ	2016 г.	ИТИ
Автомобилестроение	13	56	3	39,3
Добыча и переработка нефти	10	56,2	9	24
Электроника и электротехническое оборудование	9	57,7	19	59,9
Продукты питания, напитки и табачные изделия	9	68,1	7	60,5
Фармацевтика	9	63,6	1	50,4
Коммунальное хозяйство	8	55,5	2	41,6
Телекоммуникации	8	70,3	7	47,7
Все отрасли	100	62,4	100	54,4

Внезапное банкротство одного из крупнейших инвестиционных банков США «Lehman Brothers» в сентябре 2008 г. спровоцировало начало острого кризиса в финансово-кредитной сфере. Доверие между банками было подорвано, начался массовый отток финансовых активов. Это привело к обвалу цен на мировых фондовых рынках, резкому сокращению производства и спроса в экономике и новым банкротством, но уже промышленных компаний. Начался рост безработицы, еще большее падение спроса, резко снизились цены на сырье, и сократился объем мировой торговли. Кризис затронул все отрасли экономики. В большей степени пострадали развитые страны, ВВП которых в 2008 г. снизился на 7,5% по сравнению с 2007 г. В 2010 г. глобальная экономическая ситуация продолжала ухудшаться. Масштабы совокупного мирового производства снизились на 1,3% по сравнению с 2008 г. Значительно упал объем мировой торговли (более чем на 10%). Такое явление не наблюдалось с 80-х гг. прошлого века. Финансовый кризис привел к тому, что рыночная стоимость всех ведущих ТНК, достигнув исторического максимума в октябре 2007 г., стала стремительно падать, практически возвращаясь на уровень 2002–2003 гг. С октября 2007 г. по март 2010 г. стоимость американских компаний понизилась на 53%, стоимость европейских компаний упала более чем на 50%. В 2009 г. приток ПИИ снизился на 14% до 1,697 млрд со своего исторического максимума 1,979 млрд долларов в 2007 г. Общий объем

трансграничных сделок по слияниям и поглощениям в этом же году снизился на 39%, в Европе на 56%, а в Японии на 43%. В 2010 г. этот показатель продолжал снижаться. В наибольшей степени пострадали страны с переходной экономикой. Ведущие промышленные компании в ситуации падения спроса на свою продукцию (например, в автомобилестроении на 25–35%) оказались на грани банкротства. Многие ТНК приступили к сокращению производства и персонала. Большинство крупнейших компаний показало чистый убыток за истекший период, и лишь небольшая положительная динамика стала наблюдаться в 2010 г. С конца 2009 г. основные экономические показатели 100 крупнейших ТНК продолжали снижаться. Целый ряд компаний (General Motors, Volkswagen, Chrysler) были вынуждены обратиться к правительствам своих стран с просьбой о финансовой помощи.

Таким образом, финансовый кризис привел к глобальному сокращению ВВП, снижению рыночных позиций мировыми финансовыми институтами, объемов мировой торговли, покупательского спроса, значительному уменьшению уровня доверия потребителей к банковским системам и как следствие – к пересмотру своих позиций и стратегий транснациональными корпорациями.

Анализ деятельности ТНК и теорий прямых иностранных инвестиций позволяет выделить следующие основные источники эффективной деятельности ТНК по сравнению с чисто национальными компаниями:

- использование преимуществ владения природными ресурсами (или доступа к ним), капиталом и знаниями, особенно результатами НИОКР, перед фирмами, осуществляющими свою предпринимательскую деятельность в одной стране и удовлетворяющими свои потребности в заграничных ресурсах только путем экспортно-импортных сделок;

- возможность оптимального расположения своих предприятий в разных странах с учетом размеров их внутреннего рынка, темпов экономического роста, цены и квалификации рабочей силы, цен и доступности остальных экономических ресурсов, развитости инфраструктуры, а также политico-правовых факторов, среди которых важнейшим является политическая стабильность;

- возможность аккумулирования капитала в рамках всей системы ТНК, включая заемные средства в странах расположения зарубежных филиалов, и приложение его в наиболее выгодных для компаний обстоятельствах и местах;

- использование в своих целях финансовых ресурсов всего мира [8];
- рациональная организационная структура, которая находится под пристальным вниманием руководства ТНК, постоянно совершенствуется;
- опыт международного менеджмента, включая оптимальную организацию производства и сбыта, поддержание высокой репутации фирмы.

По организационной структуре транснациональные корпорации, как правило, представляют собой многоотраслевые концерны. Головная компания выступает оперативным штабом корпорации. На базе широкомасштабной специализации и кооперирования она осуществляет технико-экономическую политику и контроль над деятельностью заграничных компаний и филиалов.

В последнее время в структуре транснациональных корпораций происходят существенные изменения, главные из которых связаны с осуществлением так называемой комплексной стратегии.

Стратегия транснациональных корпораций основана на глобальном подходе, предусматривающем оптимизацию результата не для каждого отдельного звена, а для объединения в целом.

Комплексная стратегия заключается в децентрализации управления международным концерном и значительном повышении роли региональных управленческих структур. Такая политика стала возможной благодаря достижениям техники в области связи и информации, развитию национальных и международных банков данных, компьютеризации. Она позволяет транснациональным корпорациям координировать производственную и финансовую активность зарубежных филиалов и дочерних фирм. Комплексная интеграция в рамках транснациональных корпораций требует и комплексной организационной структуры, которая выражается в создании региональных систем управления и организации производства.

Региональные системы управления подразделяются на три основных вида:

- главные региональные управления, ответственные за все виды деятельности концерна в соответствующем регионе. Они наделены всеми правами по координации и контролированию деятельности всех филиалов в соответствующем регионе (например, главное региональное управление американского концерна «General motors» по координации деятельности филиалов в Азии и Океании расположено в Сингапуре);

– региональные производственные управления, координирующие деятельность предприятий по линии движения продукта, т.е. соответствующей производственной цепочке. Такие управлении отвечают за обеспечение эффективной деятельности соответствующих предприятий, бесперебойное функционирование всей технологической цепочки, подчинены непосредственно главному региональному управлению концерна. Они нацелены на развитие эффективных видов производств, новых моделей и товаров (например, корпорация «Hewlett-Packard» в начале 1990-х гг. по этой причине переместил свои производственные управления по ряду лидирующих продуктов из США в Европу);

– функциональные региональные управления обеспечивают специфические виды деятельности концерна: сбыт, снабжение, обслуживание потребителей после продажи им товара, научно-исследовательски и опытно-конструкторские работы и т.д. Эти управления ответственны за результаты деятельности всех соответствующих структур в региональном или глобальном плане.

В настоящее время принято выделять следующие типы транснациональных корпораций:

1) Горизонтально интегрированные корпорации с предприятиями, выпускающими большую часть продукции. Например, производство автомобилей в США или сеть предприятий «Fast Food».

2) Вертикально интегрированные корпорации, объединяющие при одном собственнике и под единым контролем важнейшие сферы в производстве конечного продукта. В частности, в нефтяной промышленности добыча сырой нефти часто осуществляется в одной стране, рафинирование - в другой, а продажа конечных нефтепродуктов - в третьих странах.

3) Диверсифицированные транснациональные корпорации, которые включают в себя национальные предприятия с вертикальной и горизонтальной интеграцией. Типичным примером корпорации такого типа является шведская корпорация Nestle, имеющая 95% своего производства за рубежом и занятая ресторанным бизнесом, производством продуктов питания, реализацией косметики, вин и т.д. Число таких компаний в последние годы быстро растет. Все корпорации можно разделить на национальные и транснациональные, а транснациональные, в свою очередь, на интернациональные, многонациональные (мультинациональные) и глобальные корпорации. Все эти четыре вида корпораций отражают в действительности

этапы их развития: от национальной к интернациональной компании, от интернациональной к многонациональной и от последней к глобальной корпорации. Виды транснациональных корпораций (табл. 3.4.). Крупнейшие компании в лучшем случае находятся на начальном этапе развития международных корпораций и представляют из себя интернациональные корпорации. В зависимости от этого в теории ТНК выделяются следующие типы взаимоотношений (или даже типы ТНК): этноцентрический, поликентрический, региоцентрический и геоцентрический.

Характеристика видов ТНК

Таблица 3.4

Характеристические признаки	Интернациональные корпорации	Многонациональные корпорации	Глобальные корпорации
1. Тип взаимоотношений материнской компании и зарубежных филиалов	Этноцентрический	Поликентрический или региоцентрический	Геоцентрический
2. Ориентация	Абсолютный прирост материнской компании, зарубежные филиалы создаются, как правило, только для обеспечения снабжения или сбыта.	Объединение компаний ряда стран на производственной или научно-технической основе. Большая степень независимости при проведении операций в каждой из стран. Филиалы крупны и осуществляют разнообразные виды деятельности, в т.ч. и производственную.	Интеграция воедино деятельности, осуществляемой в разных странах. Например, в разных странах могут производиться составные части одного изделия. Материнская компания рассматривает себя не как центр, а как одну из составных частей корпорации.
3. Отношение к зарубежному рынку	Зарубежные рынки рассматриваются только как продолжение	Зарубежные рынки часто рассматриваются как более важ-	Ареной деятельности является весь

	жение рынка базирования материнской компании.	ный сектор деятельности ТНК по сравнению с внутренним мир.	
4. Уровень централизации принятия управленческих решений	Высокая централизация принятия управленческих решений на уровне материнской компании.	Децентрализация отдельных функций управления. Делегирование полномочий дочерним фирмам. Управленческие решения принимаются на основе тесной координации между материнской компанией и филиалами.	Высокая децентрализация принятия решений при тесной координации между материнской компанией и филиалами
5. Контроль за деятельностью зарубежных филиалов	Сильный контроль со стороны материнской компании.	Филиалы, как правило, автономны.	Филиалы, как правило, автономны
6. Кадровая политика	Предпочтение отдается соотечественникам в зарубежных филиалах. Работники страны базирования ТНК назначаются на все возможные посты за рубежом.	В зарубежных филиалах преобладают местные менеджеры. Местные кадры принимающей страны назначаются на ключевые посты.	Лучшие работники из всех стран назначаются на любые посты.
7. Организационная структура	Сложная оргструктура материнской компании простая у зарубежных филиалов.	Оргструктура с высоким уровнем независимости филиалов.	Весьма сложная оргструктура с автономными филиалами.
8. Информационные потоки	Большой объем приказов и распоряжений в адрес филиалов.	Небольшой поток информации материнской компании и из нее, небольшой поток между филиалами.	Значительные потоки информации материнской компании и из нее и между всеми филиалами.

Интернациональные корпорации – это национальные монополии с зарубежными активами. Их производственная и торгово-сбытовая деятельность выходит за пределы одного государства. Правовой режим ТНК предполагает деловую активность, осуществляемую в различных странах посредством образования в них зарубежных филиалов в виде структурных подразделений без юридической самостоятельности и дочерних компаний. Эти компании имеют относительно самостоятельные службы производства и сбыта готовой продукции, научно-исследовательских разработок. В целом они составляют крупный производственно-сбытовой комплекс с правом собственности над акционерным капиталом только представителей страны-учредителя. Для интернациональных компаний характерен этноцентрический тип (*ethnocentric*) взаимоотношений. При нем высшее руководство ориентируется на абсолютный приоритет базовой (материнской) фирмы. При этноцентрическом типе зарубежные рынки остаются для корпораций прежде всего продолжением внутреннего рынка страны базирования материнской компании. ТНК создают филиалы за рубежом главным образом для обеспечения себе надежных поставок дешевого сырья или для обеспечения зарубежных рынков сбыта. Для этого типа ТНК характерно принятие управленческих решений преимущественно в материнской компании, предпочтение соотечественникам в зарубежных филиалах. Таким образом, отличительными чертами интернациональной корпорации являются высокая централизация принятия решений и сильный контроль за деятельность зарубежных филиалов со стороны материнской компании. В России накопленный опыт отношений родительских компаний с зарубежными филиалами относится преимущественно к рассматриваемому виду ТНК.

Многонациональные (мультинациональные) корпорации (МНК) – это собственно международные корпорации, объединяющие национальные компании ряда государств на производственной и научно-технической основе. Многонациональная компания допускает большую степень независимости при проведении операций в каждой из стран. В качестве примера такой компании можно привести уже упомянутый выше англо-голландский концерн “Royal Dutch Shell”, существующий с 1907 года. Современный капитал этой компании делится в пропорции 60:40. Примером многонациональной корпорации является широко известная в Европе швейцарско-шведская компания ABB (Asea Brown Boveri), специализирующая-

ся в области машиностроения, электронной инженерии. АВВ имеет несколько филиалов в виде совместных предприятий и в странах СНГ. Для мультинациональных корпораций характерны полицентрический (polycentric) или региональный типы взаимоотношений материнской и дочерних компаний. Полицентрический тип характеризуется тем, что внешний рынок – это не менее, а часто и более важный сектор деятельности ТНК по сравнению с внутренним рынком. У этих транснациональных корпораций зарубежные филиалы крупнее и разнообразнее, они не столько продают продукцию материнской компании, сколько производят ее на месте в соответствии с потребностями их рынков. В зарубежных филиалах преобладают местные менеджеры, сами филиалы автономны. Этот вид ТНК характеризуется достаточно высоким уровнем децентрализации функций управления, делегированием полномочий дочерним фирмам. При региональном подходе ТНК ориентируется уже не на рынки отдельных стран, а на регионы, например, на всю Западную Европу, а не на Францию или Великобританию. Хотя зарубежные филиалы и в этом случае размещаются в отдельных странах, но они ориентируются на весь регион. Этот вид ТНК особенно популярен в интеграционных группировках и поэтому может представлять особый интерес для тех российских ТНК, которые делают ставку на рынок СНГ. С точки зрения международного права, отличительными признаками ТНК являются:

- ориентация, в первую очередь, на зарубежные рынки;
- наличие многонационального акционерного капитала;
- существование многонационального руководящего центра;
- комплектование администрации иностранных филиалов кадрами, знающими местные условия.

К глобальной корпорации относят такую, которая интегрирует воедино хозяйственную деятельность, осуществляемую в разных странах. Подобная компания проектирует изделие или схему оказания услуг применительно к определенному сегменту мирового рынка либо в разных странах производит составные части одного изделия. Глобальные корпорации возникли в 80-е годы и продолжают набирать силу. Они представляют всю мощь современного мирового финансового капитала. В наибольшей степени к глобализации тяготеет химическая, электротехническая, электронная, нефтяная, автомобильная, информационная, банковская и некоторые другие отрасли. Для наиболее зрелого типа ТНК – глобальных

корпораций – характерен геоцентрический (geocentric) подход к взаимоотношениям между материнской компанией и ее филиалами. Эти ТНК являются как бы децентрализованной федерацией региональных филиалов. Материнская компания рассматривает себя не как центр ТНК, а лишь как одну из ее частей. Ареной деятельности геоцентрической ТНК является весь мир. Лишь компания, высший управленческий персонал которой придерживается геоцентрической позиции, может именоваться многонациональной или глобальной. Вообще, границы между этими группами международных компаний весьма подвижны, возможен переход одной формы в другую.

3.3. Сущность транснациональных корпораций в развитии мировой экономики

Иностранный капитал, глубоко внедрившись в экономику многих стран мира, стал составной частью их воспроизводственного процесса. Доля предприятий, контролируемых иностранным капиталом, в общем объеме производства обрабатывающей промышленности в Австралии, Бельгии, Ирландии, Канаде превышает 33%, в ведущих западноевропейских странах составляет 21-28%, в США на предприятиях, контролируемых иностранным капиталом, производится свыше 10% промышленной продукции.

Еще большую роль иностранный капитал в форме прямых инвестиций играет в экономике развивающихся стран. В них на компании с иностранным участием приходится около 40% промышленного производства, а в ряде стран он преобладает.

Изучая географическую структуру иностранных инвестиций, можно установить, что основная их часть приходится на развитые страны – как страны экспортеры капитала, так и принимающие страны. В начале 2000-х гг. на развитые страны приходилось более 93% экспорта капитала в форме прямых инвестиций и 73% их импорта.

В современных условиях принимающие страны, как развитые, так и развивающиеся, как правило, одобряют деятельность транснациональных корпораций на своей территории. Более того, в мире существует конкуренция между странами по привлечению прямых зарубежных инвестиций, в процессе которой транснациональные корпорации получают налоговые скидки и другие льготы.

При выборе страны транснациональные корпорации оценивают условия инвестирования по следующим основным критериям:

- оценка местного рынка с точки зрения его емкости, наличия ресурсов, местоположения и т.д.;
- политической стабильности в стране, правовые условия иностранных инвестиций, система налогообложения, характер торговой политики;
- степень развития инфраструктуры;
- защита интеллектуальной собственности;
- государственное регулирование экономики;
- дешевизна рабочей силы и уровень ее квалификации;
- стабильность национальной валюты, возможности репатриации прибылей.

Однако существует и ряд проблем, связанных с деятельностью транснациональных корпораций в принимающей стране.

Наиболее распространенным заблуждением о последствиях деятельности транснациональных корпораций является мнение, что в результате международных операций транснациональных корпораций одна страна обязательно выигрывает, а другая - несет потери. В реальной жизни такие ситуации исключить невозможно, однако существуют и другие результаты: обе стороны могут оказаться в выигрыше (или в проигрыше).

Кроме того, принимающие страны склонны считать, что получаемые транснациональными корпорациями прибыли чрезмерно велики. Получая налоги от транснациональных корпораций, они убеждены, что могли бы получать гораздо больше, если бы транснациональные корпорации не объявляли свои прибыли в странах с низким уровнем налогообложения.

Существенная доля международной торговли (около 30%) состоит из внутрифирменных потоков транснациональных корпораций. Ими создана специфическая форма перевода капиталов посредством трансфертных цен (в том числе специально заниженных или завышенных), устанавливаемых самими транснациональными корпорациями при поставках товаров и предоставлении услуг своим дочерним компаниям и филиалам в рамках корпораций. То есть, сделки между филиалами одной и той же транснациональной корпорации осуществляются по ценам, которые устанавливаются самой корпорацией. Поэтому трансфертные цены на продукцию транснациональных корпораций являются весьма злободневной проблемой.

Многие транснациональные корпорации достаточно велики и обладают монопольной властью. Некоторые из них по объему оборота превосходят целые страны, а руководители таких фирм зачастую ведут дела непосредственно с главами государств.

В течение 1970-1980 годов на уровне ООН предпринимались попытки выработать кодекс поведения транснациональных корпораций, который поставил бы их действия в определенные рамки, и создать в ряде случаев преимущества для национальных фирм. Эти попытки встретили сопротивление представителей транснациональных корпораций. Переговоры по выработке кодекса поведения транснациональных корпораций были прекращены.

Необходимо отметить основные отрицательные черты воздействия транснациональных корпораций на экономику принимающей страны:

- опасность превращения принимающей страны в место сброса устаревших и экологически опасных технологий;
- захват иностранными фирмами наиболее развитых и перспективных сегментов промышленного производства и научно-исследовательских структур принимающей страны. Транснациональные корпорации, обладающие даже в моменты потрясений крупными финансовыми ресурсами, они активно используют плохую конъюнктуру для осуществления захвата других фирм;
- возможность навязывания компаниям принимающей страны неперспективных направлений в системе разделения труда в рамках транснациональных корпораций;
- ориентация транснациональных корпораций на поглощение влечет возрастание неустойчивости инвестиционного процесса. Крупные инвестиционные проекты, связанные с реальными капиталовложениями, отличаются известной устойчивостью - они не могут быть начаты без длительной подготовки и внезапно завершены без впечатительных потерь. Политика захватов наоборот предполагает финансовую подвижность;
- устойчивое положение транснациональных корпораций дает им возможность более решительных мер в случае кризисов - закрытие предприятий, сокращение производства, что ведет к безработице и т.п. негативным явлениям. Этим объясняется явление дезинвестиций (массового изъятия капитала из страны);
- склонность транснациональных корпораций к преувеличенной реакции на изменение конъюнктуры дает множество поводов для снижения выпуска продукции, если конкурентоспособность данного государства по тем или иным причинам снижается.

И хотя воздействие притока иностранных инвестиций на экономику принимающей страны может носить неоднозначный характер, нельзя сбрасывать со счетов колossalное положительное экономическое воздействие транснациональных корпораций.

Приток иностранных капиталовложений способствует развитию внутри региональной торговли, поскольку значительную часть своих потребностей в материалах, комплектующих и оборудовании филиалы иностранных компаний удовлетворяют за счет импорта из страны-инвестора.

Транснациональные корпорации подрывают позиции местных монополий и, несмотря на свои крупные размеры, нередко повышают степень конкурентоспособности национальных рынков. Осуществляя прямые зарубежные инвестиции, транснациональные корпорации перемещают через национальные границы крупные производственные ресурсы. Перемещая производственные ресурсы из стран, где они имеются в избытке, в страны, испытывающие их недостаток, транснациональные корпорации способствуют более эффективному размещению мировых факторов производства и, как следствие, росту производства в мире. Мировое сообщество получает заметную выгоду от более эффективного размещения ресурсов, перемещая из страны в страну квалифицированную рабочую силу, капитал, технологии и т.д. В этом сходятся взгляды практически всех экономистов-международников.

Транснациональные корпорации действуют через свои дочерние предприятия и филиалы в десятках стран мира по единой научно-производственной и финансовой стратегии, формируемой в «мозговых трестах». Они обладают огромным научно-производственным и рыночным потенциалом, обеспечивающим высокий динамизм развития.

Транснациональные корпорации продемонстрировали свою способность нарушать изоляцию национальных экономик, вовлекая их в единый процесс с мировым экономическим сообществом. Они служат важнейшим средством передачи новых технологий, распространения информации о новых продуктах, в результате чего меняются общественные предпочтения.

В условиях обострения международной конкуренции важным направлением развития транснациональных корпораций стало формирование смешанных компаний с участием местного капитала, что ускоряет концентрацию капитала. Участие местных акцио-

неров создает возможность учета их интересов, хотя важнейшие решения принимаются штаб-квартирой.

В настоящее время экспорт капитала осуществляется не только ведущими в промышленном отношении странами. Он вывозится также из продвинувшихся в промышленном отношении стран Азии и Латинской Америки (Тайвань, Южная Корея, Сингапур, Бразилия). Крупнейшие компании этих стран экспортируют капитал с целью расширения сфер своей деятельности, использования трудовых ресурсов или научно-технических достижений принимающих стран для извлечения более высоких прибылей.

Закономерности развития транснациональных корпораций значительно отличаются от закономерностей развития основной массы национальных фирм. Среди основных тенденций их развития можно выделить следующие:

- 1) незначительное сокращение (либо отсутствие сокращения) оборота транснациональных корпораций в периоды кризисов, независимость их даже от длительных депрессивных явлений в отдельных отраслях промышленности;
- 2) транснациональные корпорации имеют возможность преуспевать вне зависимости от состояния национального хозяйства;
- 3) от улучшения конъюнктуры внутри страны транснациональные корпорации получают меньший выигрыш.

Таким образом, компании с международным характером становятся во многом независимыми от развития конъюнктуры в отдельных странах, а успехи транснациональных корпораций мало помогают национальной экономике. То есть, типичной чертой гипотетической «ТНК-экономики» является резкий контраст между благополучием крупнейших компаний и серьезными трудностями хозяйства страны в целом - неустойчивым развитием производства, инфляцией, недостаточным объемом капиталовложений, массовой безработицей.

Развитие международного производства связано не только с прямыми инвестициями, но и с целым рядом других форм международного сотрудничества:

- лицензионные соглашения, которые дают возможность транснациональным корпорациям участвовать в делах зарубежных компаний и получать прибыли и отчисления за пользование патентом;
- соглашения об управлении, по которым транснациональные корпорации организуют управление и техническое обслуживание зарубежных компаний в обмен за плату и долю в капитале;

— международная субконтрактация, при которой транснациональные корпорации заключают субконтракты с иностранными компаниями на выполнение особых работ или поставку отдельных товаров.

Необходимо обратить внимание на еще один фактор, наглядно иллюстрирующий тенденцию интернационализации экономики.

Новое экономическое устройство порождает соответствующие ему надгосударственные политические институты и международные организации — такие как Мировой банк реконструкции и развития, Международный валютный фонд и т.п. В результате возникла своеобразная ситуация двоевластия.

Суверенным государствам приходится сначала в экономической, а затем и в политической сфере делить власть с вышеуказанными организациями. При этом влияние государств идет на убыль и власть все более переходит в руки транснациональных корпораций и контролируемых ими международных институтов.

Огромный объем товаров и услуг, производимых ТНК в различных странах, создал основу для развития международного разделения труда. Разделение труда между странами и независимыми фирмами дополняется международным разделением труда внутри фирм. Такое разделение труда регулируется из одного центра. Единый производственный процесс расчленяется на операции, осуществляемые в различных странах. Частный продукт, производимый в той или иной стране, не имеет потребительской стоимости вне интернационально-организованного процесса производства. Использование интернационального обобществленного труда расширяет возможности для производства и присвоения сверхприбыли крупными корпорациями в индустриальных центрах прежде всего США, ЕС и Японии. ТНК как организационная форма функционирования крупного частного предприятия оказалась наиболее адекватной к современному характеру международного разделения труда, которая позволяет ей, с одной стороны, обеспечивать высокую экономическую эффективность, с другой — постоянно проявлять огромный потенциал приспособляемости к новым условиям и восприимчивости к инновациям. При этом все больший объем двусторонней торговли приходится на предприятия одних и тех же ТНК, расположенных в разных странах.

Деятельность ТНК вызывает резкую критику в связи с отрицательными последствиями индустриализации (загрязнение окружа-

ющей человека природной среды, рост диспропорций в доходах, насаждение сугубо потребительского отношения в маркетинге и т. д.). В 70-х годах отношение ученых и специалистов к ТНК было резко полярным: одни выступали как азологеты, другие – обосновывали разрушительную функцию ТНК. Сегодня стал преобладать более обоснованный взгляд на их деятельность: ТНК рассматриваются как неотъемлемый объективный элемент международных экономических отношений, имеющий большое позитивное начало, как результат развития процессов интеграции, переплетение хозяйственных связей. По мнению многих экономистов, ТНК являются идеальным "акселератором развития, предоставляя принимающим странам капиталы, технологию, опыт организации и управления производством в "пакете". В качестве примера такой "акселерации развития" приводится порою опыт Южной Кореи и Тайваня, которые успешно использовали ТНК для обеспечения высоких темпов экономического роста. При этом часто игнорируется то "сопутствующее" обстоятельство, что ТНК, по мере своего внедрения в экономику страны, часто ограничивает экономическую и политическую самостоятельность "принимающих" стран, ведут к обострению социальных проблем. Хотя бесспорно существует и решению многих производственно-экономических вопросов, повышению эффективности и прибыльности, решению проблем управления, внедрения новых технологий и т.д. Тем не менее, правы авторы, утверждая, что "теории интернационализации экономической деятельности имели тенденцию бросаться из одной крайности в другую, которая рассматривала ТНК как суперобъединение, освобожденное от территориальных корней и контроля государства, согласно которой считалось, что интернационализация является остаточным результатом торговой политики". Такие односторонние подходы были характерны и для экономической теории, базирующейся собственно на классических рыночных отношениях, и преодолеваются лишь по мере накопления опыта.

3.4. Сущность транснациональных корпораций в развитии национальной экономики

Транснациональные корпорации XXI века – это сложные социально-экономические системы, объединяющие финансовые, производственные, научно-технологические, торгово-сервисные и управ-

ляющие структуры, активность которых в качестве лидирующих субъектов мировой экономики в сферах характеризуется глобальным масштабом. ТНК еще в XX веке создали предпосылки становления единого геоэкономического пространства планеты.

“ Общее число ТНК, по данным ООН, в последние несколько лет составляло свыше 50 тысяч с числом зарубежных филиалов в 450 тысяч. ТНК инвестируют в мировую экономику около 3,5 трлн. долларов. Вывоз прямых инвестиций превышает рост мирового ВВП и мирового экспорта[9].

Сегодня ТНК контролируют 1/3 мирового промышленного производства и дают 1/3 мирового экспорта. Основная часть ТНК и инвестиций принадлежит США, странам Европейского Союза и Японии. Лидерами на рынке мирового капитала являются США, Великобритания, Япония, Германия, Франция и другие страны ЕС, Канада, Гонконг, Австралия, Тайвань.

Транснациональные корпорации становятся ядром новой сферы мировой постиндустриальной экономики, в которую непрерывно интегрируются многочисленные предприятия мелкого и среднего бизнеса, товаропроводящие и информационные сети, составляющие периферию мирохозяйственного транскорпоративного ядра с общей численностью работников свыше 150 млн. человек.

Глобальные ТНК формируют финансовый центр экономики, который глобально воздействует на функционирование и развитие мирового производства продуктов, услуг, знаний, информации, интеллектуального капитала, глобального рынка рабочей силы. Новую экономику конца XX и начала XXI века приводит в движение конкурентная борьба между глобальными ТНК и все новые методы борьбы за создание новых конкурентных преимуществ.

Конкурентные преимущества мировых ТНК, их способность противостоять финансово-экономическим потрясениям и лидировать в глобальной экономике обусловлены уникальными корпоративными стратегиями, динамичными оргструктурами, в которых доминируют самообучающиеся и обучающие системы стратегического управления, инновационные структуры, крупные научно-исследовательские центры, подразделения по повышению квалификации и подготовке кадров.

Мировые транснациональные корпорации управляются руководителями нового типа - лидерами, которые являются творцами и реализаторами перемен и динамики корпоративных структур, обес-

печивающих собственную долговременную жизнеспособность и развитие глобализированной мировой экономики.

В настоящее время ТНК определяют и направляют мировое производство природного сырья, конструкционных материалов, топлива и электроэнергии, современной техники, технологических знаний, информации и глобальных информационных сетей, средств планетарного транспорта и вооружений. ТНК лидируют в подготовке современных специалистов и управляющих, выдвигают лидеров нового типа, которые в свою очередь придают гибкость, динамичность и антикризисную устойчивость самим ТНК.

Национальные государства и ТНК поддерживают и усиливают друг друга по главным направлениям мирового научно-технического прогресса. Когда в стране возникают и множатся крупные промышленные корпорации и международные финансово-промышленные группы, это означает наращивание экономической мощи страны, усиление ее geopolитических позиций.

Узбекистану не повезло на начальном этапе рыночных преобразований. В угоду идеи создания, во что бы то ни стало конкурентной среды в постсоциалистической экономике были разукрупнены и расчленены горно-металлургический, машиностроительный, топливно-энергетический и другие отраслевые и межотраслевые комплексы национального значения, приостановлено наращивание минерально-сырьевой базы национальной промышленности.

В последнее время наметился переход к поддержке крупнокорпоративных форм развития инновационно-воспроизводственных связей в Узбекистане и странах Союза независимых государств со стороны государства и инициативный рост крупных российских финансово-промышленных групп и корпораций. Но нужно прямо сказать о начальном периоде крупнокорпоративного движения в Узбекистане, об относительной и абсолютной слабости отечественных корпораций по сравнению с мировыми гигантами, которые в силу своей экономической природы захватывают национальные рынки, подавляют отечественного производителя. Развитие ТНК национального базирования, в первую очередь, горнometаллургических и машиностроительных компаний, является реальным выходом из кризиса национальной экономики, которая не сможет в ситуации глобальной конкуренции за топливно-энергетические ресурсы в XXI веке построить конкурентоспособную стратегию на экспорте нефти, газа, угля, черного и цветного металла.

Узбекистан не сможет выйти из системного кризиса, ориентируясь на мелкий бизнес, она не сможет использовать производственный, научно-технический и кадровый потенциал, накопленный отраслями народного хозяйства до 1991 года, она не сможет стать конкурентоспособным субъектом глобальной экономики без быстрого роста своего корпоративного сектора.

Отсюда следует актуальность исследований в области стратегического управления развитием национальных и ТНК Узбекистана, как со стороны государства, так и со стороны спонтанно возникших центров управления корпорациями, которые нуждаются в обоснованных рекомендациях по адаптации опыта мировых ТНК и разработке собственных оргструктур и систем управления с учетом специфики переходной экономики Узбекистана.

Завоевание внешних рынков металлургическими корпорациями Узбекистана, возникшими после разрушения системы государственного управления, предприятиями черной и цветной металлургии на базе акционерного капитала произошло не в результате нормальной конкуренции. На мировые рынки поступает металл по демпинговым ценам. С одной стороны, это поддерживает бюджет Узбекистана, поскольку экспорт металлопродукции является источником валютных поступлений. С другой стороны, это вызывает сопротивление некоторых государств, мобилизующих свое законодательство и политические механизмы на формирование антидемпинговой политики и квотирование экспортных поставок металла из Узбекистана.

Данная ситуация диктует необходимость перехода металлургических предприятий и торгово-сбытовых фирм, обслуживающих рынки металлопродукции Узбекистана, на новую стратегию.

Итак, можно выделить следующие тенденции:

- ТНК увеличивают степень концентрации и централизации капитала;
- транснациональные корпорации становятся ядром новой сферы мировой постиндустриальной экономики;
- интенсивнее становятся процессы слияний и поглощений корпораций;
- усиление влияния ТНК в глобализационных процессах;
- увеличение доли их участия в производстве ВВП;
- усиление позиций в системе МЭО;
- увеличение участия ТНК в интеграционных процессах;

Транснациональные корпорации в настоящее время носят инновационно-инвестиционный характер. В современных условиях основным каналом экспорта производительного капитала из индустриальных стран стали транснациональные корпорации (ТНК), на долю которых приходится свыше 90% всех прямых зарубежных инвестиций в мире. ТНК превратились в главную силу международного разделения труда, доминирующий фактор мировой торговли и международной специализации, определяющий их основные формы и стратегию развития. Феномен ТНК неразрывно связан с ростом прямых зарубежных инвестиций, т.е. вложениями капитала, приводящим к созданию производственных и сбытовых филиалов фирм в других странах. Организуя такие филиалы (в том числе и путем приобретения уже существующих предприятий), ТНК стремятся увеличить свои прибыли за счет переноса производства к рынкам сбыта, источникам сырья и дешевой рабочей силы, обойти таможенные барьеры, преодолеть сковывающие рамки национальных правовых норм (например, антимонопольное, трудовое, природоохранное законодательство), избежать высоких налогов и т.д. Следует иметь в виду и то обстоятельство, что в ряде стран, особенно малых, отдельные корпорации "переросли" возможности местного рынка и в дальнейшем могли расти только за счет внешних рынков. Международное производство позволяет ТНК преодолевать ограниченность внутренних рынков отдельных стран, добиваться повышения размеров предприятий и серийности выпускаемой продукции, максимально использовать выгоды международной специализации и кооперации производства. Общепринятого определения ТНК нет. В общем плане ТНК можно рассматривать как международную монополию, которая не просто приносит в другие страны часть производственных и сбытовых операций, а организует свою международную деятельность таким образом, при которой все элементы международной структуры компаний рассматриваются ею как составные части единого механизма. Центр ООН по ТНК долго относил к ним такие фирмы, которые имели оборот, превышающий 100 млн. долларов, и филиалы не менее чем в шести странах. В последнее время этот критерий подвергся некоторому уточнению: теперь о "международном статусе" фирмы свидетельствует удельный вес ее продаж, реализуемых за пределами страны-резиденции (по этому показателю

лидером является швейцарская компания "Нестле" - 98%), а также размеры ее заграничных активов и их доля в активах общих. В настоящее время ТНК контролируют треть производства частного сектора в мире. ТНК контролируют 50-60% внешней торговли, более 80% патентов на новую технику и технологию, около 70% валютных и ликвидных средств в капиталистическом мире. На их предприятиях занято до 50 млн. человек, или каждый десятый занятый в капиталистических и развивающихся странах. Примерно 60% ТНК занято в обрабатывающей промышленности, 37% - в сфере услуг и 3% - в добывающей промышленности и сельском хозяйстве. Внутри обрабатывающей промышленности ТНК наиболее активно действуют в новейших технологически сложных видах производства. В середине 80-х гг. до половины общих и зарубежных продаж ТНК было сосредоточено в четырех отраслях - электронике, общем и транспортном машиностроении, химической промышленности. ТНК по-прежнему контролируют преобладающую часть переработки и сбыта минерального и сельскохозяйственного сырья, особенно в "третьем мире". К примеру, ТНК так или иначе контролируют более 70% экспорта риса, кофе, кукурузы, какао, табака, джута, меди, бокситов и т.д. Расширяется активность "транснационалов" в сфере услуг, особенно в услугах делового, технического и информационного характера, в туристическом бизнесе и т.д. Если в 70-х годах насчитывалось семь тысяч ТНК, то к началу 90-х гг. их число достигло 37 тыс., а число зарубежных филиалов - 170 тыс. Штаб-квартиры более 90% ТНК находятся в развитых странах. Однако если в 1970 году половина ТНК происходила из США и Великобритании, то теперь половину составляют фирмы, имеющие штаб-квартиры в четырех странах - США, Японии, Германии и Швейцарии. В "двадцатку" крупнейших нефинансовых ТНК входят: семь американских корпораций, три японские, две немецкие, две англо-голландские, две швейцарские, а также по одной из Великобритании, Нидерландов, Италии и Франции. Примерно 70% заграничных филиалов современных ТНК находится в развитых капиталистических странах. ТНК и созданное ими отдельными международное производство, система межфирменных и внутрифирменных связей, образуют как бы "вторую мировую экономику", в известной мере не зависящую от национальных хозяйств, отрывающуюся от национальной почвы

и руководствующуюся не столько критерием прибыльности отдельного звена, сколько критерием глобальной прибыли, т.е. прибыльности совокупности расположенных в разных странах филиалов той или иной ТНК. То, что на поверхности выступает как торговля или иное хозяйственное взаимодействие между суверенными государствами, на поверку часто оказывается внутрифирменной торговлей между разными подразделениями одной и той же международной монополии (в целом на долю внутрифирменного обмена приходится до 40% капиталистического экспорта).

На двадцать одну национальную экономику Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества (АТЭС), наиболее крупного международного экономического союза, приходится 57% актов международной торговли и 16 триллионов долларов США совокупного ВВП. До 2030 года ожидается рост ВВП в АТР до 70%.¹

Опыт Республики Корея показывает, чего можно достичь при проведении эффективной экономической политики в стране. Задачи и курс реформ были сформулированы еще в первом пятилетнем плане экономического развития страны на 1962-1966 гг. Годовой доход на душу населения в 1962 г. составлял 110 долл. США, а в 2015 г. - 27 440 долл. США.² Страна приняла курс на увеличение промышленного производства и расширение своего экспорта. Экспорт товаров и услуг в 1962 г. составлял 4,9% от ВВП, а в 2015 г. - 45,9%.³ Участие Республики Корея в мировом экспорте до 1980-х годов не превышало 1%, в настоящее время составляет почти 3%.⁴

Рассмотрим внешнюю торговлю Республики Корея со странами мира в период с 2000 по 2015 гг. Республика Корея занимает 7 место в мире по экспорту товаров, что составляет 3% от мировой торговли или 573 млрд. долл. США. В целом доля готовых изделий в экспорте Республики Корея составляет 86,4%, что демонстрирует развитую промышленность страны.⁵

¹ Развитие транспорта в экономиках Азиатско-Тихоокеанского региона
<http://ru.apircenter.org/archives/2162>

² GNI per capita, Atlas method. URL:
<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GNP.PCAP.CD?view=chart>

³ //data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS?end=2015&start=1962&view=chart

⁴ World Trade Report 2013 p.58.

⁵ <http://stat.wto.org/CountryProfile/WSDBCountryPFView.aspx?Language=E&Country=KR>

Страна занимает 9 место в мире по импорту товаров, что составляет 2,8% от мировой торговли или 526 млрд. долл. США. Республика Корея закупает комплектующие, полуфабрикаты, готовые изделия у других стран, причем их доля в импорте равна 52,5%. Здесь следует отметить, что доля сырья составляет 40,6%.⁶ Незначительное сокращение объемов экспорта и импорта произошло в 2015 г., и было связано, прежде всего с медленным выходом мировой экономики из кризиса и замедлением темпов экономического роста Китая, как основного торгового партнера Республики Корея.

Наиболее важной сферой деятельности ТНК - прямое извлечение прибыли из своих филиалов и предприятий, оперирующих на внутренних рынках принимающих стран. Вторая по значению область их активности - расширение экспорта из стран базирования и из принимающих стран. В пределах таких промышленных конгломератов как ТНК специализация и кооперирование принимают глобальный характер. Образуются транснациональные хозяйствственные комплексы, в рамках которых предприятия различных стран объединяются в общем процессе производства той или иной продукции. В этот процесс постепенно втягиваются все новые государства, особенно "новые индустриальные" страны, выступающие как поставщики специализированных изделий, узлов для промышленности индустриальных стран, играя, таким образом, роль отдельных "цехов" ТНК. В настоящее время на зарубежные филиалы ТНК приходится 97% экспорта электронной и электротехнической промышленности Сингапура, 82% - Тайваня, 75% - Южной Кореи, свыше 75% экспорта продукции машиностроения Бразилии. Фактором повышенного внимания со стороны ТНК к ЭПЗ является то, что созданный в них благоприятный инвестиционный климат, позволяет им реализовать свои стратегические цели с большим экономическим эффектом.

Основная цель создания любой экспортно-промышленной зоны (ЭПЗ) – это привлечение иностранного капитала. Действующие ЭПЗ на деле являются продуктом сотрудничества между ТНК, как важнейшими инвесторами капитала и правительством принимающей страны. Однако ТНК обладают значительно большими конкурентными преимуществами: они по существу являются монопольными владельцами инвестиционного капитала и современной технологии и, в то же время, они свободны в своем выборе стран и ре-

⁶World Trade Report 2015 p.26. URL:
www.wto.org/english/res_e/publications_e/wtr15_e.htm

гионов для размещения инвестиций. Принимающие же страны вынуждены конкурировать друг с другом. В связи с этим можно говорить, что успех ЭПЗ зависит, прежде всего, от того насколько параметры зоны соответствуют интересам ТНК. Организационная структура ЭПЗ должна соответствовать требованиям ТНК по интернационализации производства. Результатом конкурентной борьбы за привлечение иностранного капитала стала следующая модель ЭПЗ. На принимающую сторону ложатся проблемы создания первичной инфраструктуры зоны и подготовки рабочих. ТНК же обладают правом бесконтрольного распоряжения капиталом и прибылью. ЭПЗ призваны максимально приблизить иностранных потребителей к такому малоподвижному ресурсу как рабочая сила. Унификация принципов функционирования зон в разных странах еще более усиливает мобильность капиталов и производства, обостряя при этом конкуренцию между принимающими странами. Степень мобильности иностранного капитала имеет принципиальное значение в вопросе о стоимости ЭПЗ. Все затраты при организации ЭПЗ условно могут быть разделены на две категории:

1. Реальные расходы на подготовку территории, персонала, организацию рекламу и т.д. Так, например, по имеющимся данным, затраты на строительство объектов инфраструктуры ЭПЗ, возникающих в странах азиатско-тихоокеанского региона (АТР), составляют от 25 до 40 млн. долларов США на 1 кв. км, а расходы на подготовку 1 кв. км территории зон в Китае почти вдвое превысили этот уровень. Такие крупные затраты с экономической точки зрения могут быть оправданы при условии длительного функционирования ЭПЗ с высокой эффективностью.

2. Недополученная прибыль, под которой понимают доходы, которые принимающая сторона могла бы получить, если бы предприятия, находящиеся в зоне, не пользовались льготами. Опыт работы с иностранными инвесторами показал, что для них финансовые льготы имеют далеко не первостепенное значение. Наиболее важное значение ими придается упрощению бюрократических и организационных процедур, стабильности действующего законодательства, заинтересованности правительства и населения. При организации зон необходимо учитывать, что ТНК обладают эффективной системой внутрифирменного перераспределения финансовых ресурсов, поэтому предоставление прямых финансовых льгот принесет принимающей стране значительные

неоправданные потери. Приход ТНК в ЭПЗ имеет положительный эффект с точки зрения: привнесения новых технологий, роста занятости, повышения квалификации трудовых ресурсов, роста валютных поступлений. Однако на наш взгляд абсолютизировать подобные заключения было бы ошибочно. Доступ к современной технологии по-прежнему остается одним из основных приоритетов отечественной внешнеэкономической политики. Практика же показывает, что ТНК придают исключительное значение защите своей интеллектуальной собственности, т.н. "невидимым активам". В связи с этим ТНК предпочитают распространять результаты НИОКР по внутрифирменным каналам, а не через систему продажи лицензий. По-видимому, ТНК создают дочерние компании в ЭПЗ с целью обеспечения максимального уровня защиты ноу-хау фирмы. Традиционным каналом распространения новых технологий считается обучение национальных трудовых ресурсов и развитие кооперационных связей с местными предприятиями. Действительно, одной из главных предпосылок прихода ТНК в ЭПЗ - это наличие дешевой, готовой к интенсивному труду рабочей силы. Современное разделение труда в рамках даже наукоемких производств позволяет выделить операции, где используется неквалифицированный труд. Подобные простейшие операции и выносятся на предприятия зоны. В результате, полученные навыки не представляют никакой ценности вне конкретного технологического процесса. Относительно кооперационных связей с местными производителями то практика вновь противоречит ожиданиям принимающей стороны. Так, например, в ЭПЗ Пенанг (Малайзия) в 1978 г. иностранные предприятия импортировали 87% материалов из заграницы, около 9% закупали у зональных фирм, и только порядка 3% покупали на национальной рынке. Низкая степень активности на местном рынке связана с глобальной стратегией ТНК. Поскольку они заинтересованы в высоком уровне мобильности капитала, то они избегают долгосрочных контрактов с местными фирмами. ТНК предпочитает опираться на поставщиков действующих, в таком же масштабе. Это связано с возможностью получать сырье и материалы независимо от того, в какой стране ведется производство, а также с вопросами юридической защиты технологий. Что касается вклада ЭПЗ в создание новых рабочих мест, то успехи зон здесь неоспоримы. Вместе с тем следует учитывать, что спрос на рабочую силу, используе-

мую в ЭПЗ, имеет специфическую половозрастную структуру (спрос предъявляется в основном на молодых неквалифицированных незамужних женщин), вследствие чего вызывает незначительный мультиликационный эффект. Готовность населения работать на предприятиях зоны свидетельствует о достаточной материальной компенсации. Однако прямое сопоставление уровня зарплаты внутри зон и за их пределами не дает представления об интенсивности труда и других особенностях трудового процесса. Выплаты рабочим заработной платы является одним из источников валютных поступлений для принимающей стороны. Но его значение изначально ограничено тем, что в саму идею функционирования ЭПЗ заложена ориентация на минимальную оплату труда. В целом распространение ЭПЗ в мире свидетельствует об определенной пользе для принимающих стран. Однако их практический опыт побуждает к сдержанному отношению к роли ЭПЗ как центру распространения передовой технологии, повышения квалификации рабочей силы и технического уровня предприятий. С целью повышения эффективности функционирования ЭПЗ необходимо установление определенной формы государственного контроля над иностранным капиталом при параллельном формировании национального экспортного потенциала за пределами свободной экономической зоны.

Современный мир характеризуется глобализацией и интернационализацией экономических процессов, которые продуцируют формирование так называемой цивилизационной идентичности. За время жизни двух-трех поколения людей человеческая деятельность и основанный на ней научно-технический прогресс настолько радикально изменили мир, что предметная область идеологии и философии давно сместилась от воспроизведения объективной действительности к удовлетворению потребности в успешном действии, к проектированию наиболее эффективных реакций на внешние воздействия, к максимизации результативности.

Именно единообразие механизмов обеспечения успешности, а также глобализация и интернационализация мировой экономики обусловили потребность в формировании цивилизационной идентичности. Поэтому те государства, которые сумеют с использованием идеологических средств сформировать наиболее продуктивные неформальные институты как на базе своего, так и мирового опыта, получают значительные конкурентные преимущества и вой-

дут в круг стран, формирующих “правила игры” постсовременной цивилизации. В наступающем веке ведущую роль будут играть те страны, которые смогут найти механизмы быстрого и экономически эффективного всстраивания заимствованных из других стран и адаптируемых в рамках собственной идеологической системы крупных отдельных институциональных моделей, а также внедрение их в практику экономической жизни.

В тех случаях, когда интересы транснационального капитала объективно совпадают с интересами определенных национальных государств, он может обеспечить им значительные и даже решающие преимущества в межстрановой экономической конкуренции. В передовых странах это двоевластие приняло характер симбиоза. Развитые государства активно поддерживают собственные ТНК, которые в свою очередь, обеспечивают сюзеренам поступление налоговых средств от международной деятельности и, что возможно, более важно, распространение их экономического, а в дальнейшем и политического влияния.

Транснациональный капитал чутко откликается на поддержку “своих” государств, обеспечивая их экономическую мощь и экономическую экспансию. Наверное, нужно только приветствовать, что борьба за рынки перешла из военно-политической в жестокую, но, по крайней мере, бескровную экономическую сферу.

Сложнее складываются отношения ТНК с менее развитыми странами, в число которых входит и Узбекистан. Здесь интересы крупных международных корпораций зачастую входят в противоречие с национальным капиталом и через него с государством.

Сейчас особенно важно найти верный подход во взаимоотношениях государства со “своими” и “чужими” ТНК. Основной упор должен быть сделан на отечественные финансово-промышленные группы. У нас должен привиться прагматичный подход к отечественным промышленным группам. Хороши они или плохи, но это и есть современная индустрия, и только взлелеяв их, мы сможем пробиться в клуб передовых стран. Узбекистан, по примеру передовых стран, обязана войти в тесный стратегический альянс с отечественными финансовыми группами.

Нужно ясно осознать, что именно сейчас, на рубеже веков, формируется облик нового мира, в котором придется жить нашим потомкам. Нам необходимо во что бы то ни стало принять единственное участие в формировании новых институтов, правил экономической жизни и международных организаций. Но для этого мы долж-

ны быть экономически сильны, поскольку сильные считаются только с силой.

До образования ФПГ в Узбекистане уже существовали собственные транснациональные корпорации. В качестве примера ТНК можно назвать государственный концерн «Нафта Москва» со своими дочерними компаниями в Финляндии, Бельгии, Великобритании, Дании, Италии и других странах.

Финансово-промышленная группа (ФПГ) – это совокупность юридических лиц, действующих как основное и дочерние общества, либо полностью или частично объединивших свои материальные и нематериальные активы (система участия) на основе договора о создании ФПГ в целях технологической и экономической интеграции для реализации инвестиционных и иных проектов и программ, направленных на повышение конкурентоспособности и расширение рынков сбыта товаров и услуг, повышение эффективности производства, создание новых рабочих мест. Среди участников ФПГ обязательно наличие организаций, действующих в сфере производства товаров и услуг, а также банков или иных кредитных организаций. Концепция создания финансово-промышленных групп заключается в объединении предприятий одной технологической цепочки, смежных и связанных производств, снабженческих и торгово-сбытовых предприятий и, что особенно важно, организаций, способных обеспечить финансирование, привлечь сторонних инвесторов. Одной из приоритетных задач ФПГ является координация деятельности входящих в нее предприятий, проведение единой ценовой политики, перераспределение финансовых и управленических ресурсов, разработка инвестиционных программ, рассчитанных на улучшение состояния группы в целом, а не только отдельных предприятий. Общееэкономическая причина появления ФПГ - необходимость новых организационно-хозяйственных форм высокointегрированных межотраслевых корпораций в национальной экономике. Другая группа причин связана с выходом Узбекистана на международный рынок. Предприятия сталкиваются с возросшей конкуренцией на всех направлениях внутреннего и внешнего рынка. Реальная открытость национального рынка и не всегда адекватная открытость многих зарубежных рынков ставит задачу создания мощных хозяйственных структур, которые могли бы не только охватить внутренний национальный рынок, но и успешно конкурировать с международными корпорациями на внешнем рынке.

ке. Требования международной конкуренции диктуют необходимость коренной реорганизации предприятий, их технологического перевооружения. Для этого в первую очередь необходима концентрация инвестиционных ресурсов:

- образование мощных национальных корпораций - ФПГ с последующей их экспансиеи на мировой рынок;

- на базе имеющейся системы разделения труда и соответствующей ей кооперации производства между странами СНГ создание транснациональных ФПГ с участием финансово-экономических ресурсов партнеров из стран Содружества. На начальном этапе создания и функционирования ФПГ определенное предпочтение отдается второму подходу. Во-первых, это объясняется нехваткой собственных средств и возможностей; во-вторых, создание таких компаний способствует поддержанию исторически сложившейся кооперации промышленного производства хозяйствующих субъектов стран Содружества, восстановлению и развитию интеграционных процессов между странами СНГ. Межгосударственный экономический комитет стран СНГ разработал Конвенцию о транснациональных корпорациях в странах СНГ, которая была подписана в марте 1998 г. главами правительств семи государств СНГ (Армении, Белоруссии, Киргизии, Молдовы, России, Таджикистана и Украины). Ее цель – содействовать формированию транснациональных производственных структур в странах СНГ, проведению активной промышленной политики, привлечению инвестиций. Общим базовым нормативно-правовым документом считается подписанное в 1994 г. Соглашение о содействии в создании и развитии производственных, коммерческих кредитно-финансовых, страховых и смешанных транснациональных объединений. В развитие его положений Узбекистан заключила двусторонние соглашения с Россией, Белоруссией, Казахстаном, Киргизией и Таджикистаном.

Отдельными решениями государства одобрено создание транснациональных ФПГ. В качестве транснациональной группы зарегистрирована ФПГ «Нижегородские автомобили» с участием 8 предприятий из пяти государств СНГ и Латвии. Содружества Независимых Государств, имеющие обособленные подразделения на территории указанных государств либо осуществляющие на их территории капитальные вложения, регистрируются как транснациональные финансово-промышленные группы (ТФПГ). Роль ТФПГ велика в интеграции экономик государств - участников СНГ. Они должны

способствовать восстановлению и развитию в рамках новых хозяйственных структур исторически сложившейся кооперации промышленного производства. В случае создания ТФПГ на основе межправительственного соглашения ей присваивается статус межгосударственной (международной) финансово-промышленной группы. Практика российских ТФПГ показывает, что формирование транснациональных и международных ФПГ должно проходить два этапа. На первом создается российская ФПГ, на втором прорабатываются вопросы ее расширения за счет включения предприятий и финансово-кредитных структур других государств. Некоторые российские ТНК появились сравнительно недавно. К их числу можно отнести «Микрохирургию глаза» с большим количеством своих отделений по всему миру, «АвтоВАЗ», «ЛУКойл» (в ее состав входят российские нефтедобывающие, нефтеперерабатывающие предприятия и предприятия нефтяного машиностроения) и ряд других. Приватизация в России сопровождалась возникновением достаточно мощных организационно-хозяйственных структур нового типа (государственных и смешанных корпораций, концернов), способных успешно действовать на внутреннем и внешнем рынках, например, «Газпром», «Вымпел». Так, «Газпром» обеспечивает почти пятую часть всех потребностей Западной Европы в природном газе. Именно «Газпром» в 1996 году был единственной российской компанией, нашедшей отражение в рейтинге, публикуемом «Financial Times». Реальный объем экспорта товаров в 2005 г. вырос на 6% против 9,5% роста в 2004 г. При этом наиболее динамично растущим, как и в 2004 г., оказался сектор промышленных товаров - рост там составил 7%. Объем мирового экспорта сельхозпродукции вырос на 5,5%. Меньше всего в реальном выражении увеличилась торговля топливом и сырьем - на 2,5%. При этом в долларовом выражении объем мирового экспорта топлива вырос на 41% и достиг 1,4 трлн. долл., а доля топливного экспорта в общем объеме мировой торговли достигла максимального уровня за 20 лет - 13,8%. На этом фоне крупнейшие поставщики топлива и сырья заметно увеличили объемы экспорта. Так, долларовый эквивалент топливо - сырьевого экспорта для России вырос на 33%. По данным Всемирной торговой организации (ВТО), обнародованным сегодня, темпы роста мировой торговли могут снизиться до 6% при общем экономическом росте в 3%. По мнению организации, мировая экономика может почувствовать в текущем году негативное влияние

крупных торговых дисбалансов, а также нестабильность на финансовых рынках и рынках недвижимости. Рост объема мировой торговли в 2009 г. составил 8%, превзойдя прогноз аналитиков организации, составлявший 7%. Рост объемов внешней торговли в развивающихся странах составил в 2009 г. 36%, передает Reuters.

По объемам экспорта и импорта Россия входит в список 15 ведущих стран. Так, по объему экспорта в 2009 г. Россия занимает 13-е место (305 млрд. долл.), уступая Гонконгу (323 млрд. долл.) и опережая Сингапур (272 млрд. долл.). Объем импорта в Россию, по оценке ВТО, составил в минувшем году 164 млрд. долл., что позволило ей оказаться на 18 месте в списке мировых импортеров после Индии (174 млрд. долл.) и перед Швейцарией (141 млрд. долл.). В сообщении указывается, что из 7 регионов мира, принятых ВТО для статистических расчетов, наиболее динамичный рост внешней торговли в 2009 г. был отмечен на территории стран бывшего Советского Союза. По мнению экспертов организации, такая динамика обусловлена мировым ростом цен на энергосырея и металлы.

Развитие ТНК в Узбекистане при нынешнем векторе ее развития процесс закономерный, оно ставит много вопросов как перед государством, и обществом на которое перекладываются социальные функции, ранее, пусть даже, частично выполняемые нанимателями, так и перед самими работниками. И что касается последних, то им нужно быть максимально прагматичными и организованными, чтобы не позволить низвести себя до уровня невольников.

Контрольные вопросы

1. Расскажите о сущности и формах международного движения капитала.
2. Этапы возникновения и развития процесса международного движения капитала.
3. Каковы предпосылки обуславливающие международное движение капитала?
4. Дайте классификацию форм международного капитала.
5. Перечислите основные формы вывоза капитала в современных условиях.

6. Расскажите о государственном регулировании деятельности иностранных инвесторов.
7. Охарактеризуйте процесс транснационализации.
8. В каком году были созданы Комиссии по ТНК и Центр по ТНК?
9. Какова политика транснациональной корпорации?
10. Каковы требования международной конкуренции?

ГЛАВА IV. ПРИНЦИПЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ⁷

4.1. О принципах корпоративного управления Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)

Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) представляет собой уникальный форум, в рамках которого правительства 34 демократических стран совместно работают над решением экономических, социальных и экологических проблем, возникающих в условиях глобализации. ОЭСР также находится на переднем плане усилий, направленных на обеспечение понимания новых тенденций и оказание помощи правительствам в решении связанных с этим задач, таких как корпоративное управление, информационная экономика и проблемы стареющего населения. Организация предоставляет площадку, где правительства могут обмениваться своим опытом в области экономической политики, вести поиск решения схожих проблем, узнавать о положительном опыте других стран и координировать свою национальную и внешнюю политику.

К числу членов ОЭСР относятся Австралия, Австрия, Бельгия, Великобритания, Венгрия, Германия, Греция, Дания, Израиль, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Канада, Корея, Люксембург, Мексика, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Польша, Португалия, Словакская Республика, Словения, Соединенные Штаты Америки, Турция, Финляндия, Франция, Чешская Республика, Чили, Швейцария, Швеция, Эстония и Япония. В работе ОЭСР также принимает участие Европейский Союз.

За последнее десятилетие в мире наблюдается существенная трансформация роли частного сектора в экономическом развитии и создании рабочих мест. По мере того, как все большее число стран принимает рыночный подход в экономической политике, повышается осознание важности частных корпораций для благосостояния граждан.

Частные корпорации создают рабочие места, доходы от налоговых поступлений, производят широкий ассортимент товаров и

⁷ www.oecd-ilibrary.org.

услуг по разумным ценам и все в большей степени управляют нашими сбережениями и обеспечивают наши пенсии. В ходе увеличения во всем мире опоры на частный сектор соответственно повышается важность проблемы корпоративного управления.

В странах ОЭСР это происходит уже в течение ряда лет, и большая работа проделана по улучшению режима корпоративного управления. Финансовые кризисы в Азии и других регионах наглядно продемонстрировали государствам всего мира, почему вопросы прозрачности и подотчетности в корпоративном управлении так важны для обеспечения уверенности инвесторов и общей эффективности национальной экономики. Корпоративное управление относится к внутренним средствам обеспечения деятельности и контроля за корпорациями. В то время как правительства играют главную роль в создании правового, институционального и регуляторного климата, в котором развиваются те или иные системы корпоративного управления, основная ответственность ложиться на частный сектор.

Надлежащий режим корпоративного управления помогает обеспечить эффективное использование компаниями их капитала. Надлежащее корпоративное управление помогает также обеспечить учет корпорацией интересов широкого круга заинтересованных лиц, а также сообществ, в которых она осуществляет свою деятельность, и способствует подотчетности органов ее управления, как самой компании, так и ее акционерам. Это, в свою очередь, помогает добиться того, чтобы корпорации действовали на благо всего общества. Это помогает поддерживать доверие инвесторов - как иностранных, так и отечественных - и привлекать более "терпеливый", долгосрочный капитал,

- и привлекать более "терпеливый", долгосрочный капитал.

В свете возрастаания понимания важности надлежащего корпоративного управления в 1998 г. в ОЭСР поступил запрос министров разработать и представить на их рассмотрение к маю 1999 г. свод стандартов и руководств по корпоративному управлению. Настоящие Принципы разработаны во исполнение этого поручения. Они были подписаны министрами на заседании Совета ОЭСР на уровне министров 26-27 мая 1999 г.

Настоящие Принципы ОЭСР представляют инициативу, впервые проявленную межгосударственной организацией с целью разработки ключевых элементов надлежащего режима корпоративного

управления. Сами по себе эти Принципы могут использоваться правительствами в качестве отправного начала для оценки и совершенствования действующих в их странах законов и подзаконных нормативных актов. Они также могут быть использованы представителями частного сектора, вовлеченными в развитие систем корпоративного управления и выработку наилучшей практики. Как об этом ясно сказано во вступлении к настоящему документу, не существует единой модели надлежащего корпоративного управления.

Различия в правовых системах, институциональных структурах и традициях приводят к тому, что в разных странах мира практикуются различные подходы. Тем не менее, надлежащие режимы корпоративного управления объединяют то, что в них уделяется первостепенное внимание интересам акционеров, которые вверяют корпорации свои инвестиционные фонды для разумного и эффективного использования.

Кроме того, наиболее преуспевающие корпорации понимают, что деловая этика и осознание корпорацией экологических и общественных интересов сообществ, в которых она действует, может отразиться на ее репутации и результатах деятельности в долгосрочном плане. Конкурентоспособность и итоговый успех корпорации являются результатом коллективной работы, в которую вносят свой вклад наемные работники и иные лица, предоставляющие ресурсы. В свете этих соображений в настоящих Принципах признается роль таких заинтересованных лиц и поощряется активное сотрудничество с ними в создании богатства, рабочих мест и финансово благополучных корпораций.

Несмотря на то, что Принципы не имеют обязательного характера, оценка действующих режимов корпоративного управления в свете настоящих Принципов послужит в первую очередь собственным интересам государств и корпораций. Во все более интегрированном мире, который характеризуется высокой мобильностью капитала, ожидания инвесторов в отношении более адекватной практики корпоративного управления представляют собой реальный факт, с которым не могут себе позволить не считаться ни правительства, ни компании. Этот вопрос имеет отношение не только к иностранным инвесторам. Повышение доверия отечественных инвесторов по отношению к корпорациям и фондовым рынкам их собственной страны имеет большое значение для долгосрочной

конкурентоспособности корпораций и для здоровья и жизнеспособности национальной экономики в целом.

Поскольку надлежащее корпоративное управление предполагает совместную ответственность, ОЭСР приветствует и поощряет широкое применение настоящих Принципов правительствами, частными ассоциациями, компаниями, инвесторами и другими лицами, заинтересованными в совершенствовании практики корпоративного управления. ОЭСР заинтересована в сотрудничестве с государствами-членами ОЭСР и странами, не являющимися членами ОЭСР, с международными организациями, такими как Мировой банк и МВФ, и с региональными организациями и институтами частного сектора в коллективных усилиях по улучшению устройства корпоративного управления во всем мире.

Настоящие Принципы корпоративного управления ОЭСР составляют часть более широких усилий на международном уровне, способствующих повышению прозрачности, целостности и главенства закона. Другие инициативы ОЭСР, отражающие вклад в эти усилия, включают Конвенцию по борьбе с взяточничеством в международных деловых операциях, Руководство для транснациональных предприятий, документы, направленные на снижение недобросовестной налоговой конкуренции и пагубного влияния картельных соглашений по ключевым видам ресурсов Рекомендации по совершенствованию этических норм поведения государственных служащих и деятельность Рабочей группы по противодействию отмыванию денег, и этот список можно было бы продолжить хотя Принципы корпоративного управления ОЭСР представляют важный первый шаг в развитии единого международного понимания элементов надлежащего режима корпоративного управления, они остаются всего лишь первым шагом в этом направлении. Практика корпоративного управления эволюционна по природе, ее совершенствование базируется на уже достигнутых улучшениях и примерах наилучшей практики по мере их разработки. Настоящие Принципы также должны быть эволюционными. В намерения ОЭСР входит продолжить анализ вопросов, имеющих отношение к корпоративному управлению, быть в курсе передовых разработок во всем мире, редактировать и, возможно, пересматривать настоящие Принципы в свете изменяющихся обстоятельств.

Эти Принципы также вобрали в себя опыт, переданный представителями стран, не входящих в ОЭСР и расположенных на не-

скольких континентах, а также представителями целого ряда организаций частного сектора и другими заинтересованными лицами. И, наконец, несколько проектов Принципов были размещены на сайте ОЭСР, что дало возможность получить комментарии еще более широкого круга общественности.

Принципы базируются на опыте государств-членов ОЭСР и предыдущей работе, осуществленной в рамках ОЭСР. В этой связи важную роль сыграл отчет от 1998 г. Консультативной группы ОЭСР по корпоративному управлению в предпринимательском секторе. Текст настоящих Принципов и относящиеся к ним материалы можно найти на сайте ОЭСР.

4.2. Обеспечение основы для эффективной структуры корпоративного управления

Структура корпоративного управления должна стимулировать прозрачные и справедливые рынки и эффективное распределение ресурсов. Она должна соответствовать требованиям верховенства закона и поддерживать эффективный надзор и правоприменение.

Эффективное корпоративное управление требует наличия основательной правовой, регуляторной и институциональной структуры, на которую могут полагаться участники рынка в процессе установления своих частных контрактных взаимоотношений.

Данная структура корпоративного управления, как правило, состоит из правовых и регуляторных элементов, договоренностей о саморегулировании, добровольных обязательств и деловой практики, которые являются отражением специфичных для конкретной страны условий, истории и традиций. Поэтому желаемый набор законодательства, регулирования, саморегулирования, добровольных стандартов и т.д. в этой области будет меняться в зависимости от страны. Правовые и регуляторные элементы структуры корпоративного управления могут быть практически дополнены элементами «мягкого права», основывающимися на принципе «соблюдай или объясни», например, кодексами корпоративного управления, обеспечивающими гибкость и отражающими специфические особенности отдельных компаний. Что хорошо работает в одной компании для одного инвестора или отдельного заинтересованного лица, не обязательно может быть применимо в общем к корпорациям, инвесторам и заинтересованным лицам, которые осуществляют деятельность в ином контек-

сте и при других обстоятельствах. По мере накопления нового опыта и изменения коммерческих обстоятельств различные положения структуры корпоративного управления должны быть пересмотрены и, при необходимости, скорректированы.

Страны, стремящиеся применять Принципы, должны осуществлять мониторинг своей структуры корпоративного управления, включая регуляторные и листинговые требования и деловую практику, с целью поддержания и укрепления вклада, который они вносят в обеспечение целостности рынка и результаты экономической деятельности. В частности, важно иметь в виду взаимодополняемость и взаимодействие между различными элементами структуры корпоративного управления и ее общую способность оказывать содействие укоренению этической, ответственной и прозрачной практики корпоративного управления. Такой анализ должен рассматриваться в качестве важного инструмента в процессе разработки эффективной структуры корпоративного управления. В этой связи постоянные эффективные консультации с общественностью являются важным элементом. В некоторых странах это необходимо дополнить инициативами по информированию компаний и их заинтересованных лиц о выгодах, связанных с применением основательной практики корпоративного управления. Более того, в процессе разработки структуры корпоративного управления в каждой стране национальные законодательные и регулирующие органы также должны тщательным образом рассмотреть необходимость эффективного международного диалога и сотрудничества, а также их соответствующие результаты. Если эти условия соблюdenы, структура корпоративного управления с большей вероятностью избежит чрезмерного регулирования, будет способствовать осуществлению предпринимательской деятельности и ограничит риски опасных конфликтов интересов как в частном секторе, так и в государственных институтах.

Инфраструктура корпоративного управления должна разрабатываться с учетом ее воздействия на общие показатели экономической деятельности, целостность рынков, содействие формированию прозрачных и эффективных рынков и стимулы, которые она создает для участников рынка.

Корпоративная форма организации экономической деятельности является мощной силой, способствующей экономическому росту. В этой связи регуляторная и правовая среда, в рамках которой

корпорации осуществляют свою деятельность, имеет ключевое значение для общих экономических результатов. Директивные органы также должны создать инфраструктуру, которая была бы достаточно гибкой, чтобы удовлетворять потребности корпораций, работающих в различных условиях, способствовать развитию ими новых возможностей по созданию добавочной стоимости и выявлению путей наиболее эффективного распределения ресурсов. Когда это целесообразно, инфраструктуры корпоративного управления должны предусматривать принцип соразмерности и пропорциональности, в частности, в отношении размера публичных компаний. Иные факторы, которые могут потребовать наличие гибкой структуры, включают структуру собственности и контроля в отношении компании, географическое присутствие, сферы деятельности и стадию развития компании. Лица, ответственные за выработку политики должны продолжать быть сфокусированными на конечных экономических результатах и при рассмотрении различных вариантов действий проводить анализ воздействия ключевых переменных, которые влияют на функционирование рынков, включая, например, системы стимулов, эффективность систем саморегулирования и решение проблемы систематических конфликтов интересов. Прозрачные и эффективные рынки дисциплинируют их участников и способствуют ответственности.

Правовые и регуляторные требования, влияющие на практику корпоративного управления, должны соответствовать требованиям верховенства закона, быть прозрачными и реализуемыми.

Если необходимо принять новые законы и нормативные акты, например, для противодействия яльному проявлению несовершенства рынка, они должны быть разработаны таким образом, чтобы можно было обеспечить их эффективное и равноправное для всех участников применение и соблюдение. Консультации правительства и других регулирующих органов с корпорациями, организациями, представляющими их интересы, и другими заинтересованными сторонами являются эффективным способом достижения этой цели. Также необходимо создать механизмы защиты заинтересованными сторонами своих прав. Во избежание чрезмерного регулирования, принятия законов, выполнение которых невозможно обеспечить, и непреднамеренных последствий, которые могут создать препятствия для деловой активности, политические меры должны разрабатываться с учетом оценки их общих выгод и издержек.

Государственные органы должны обладать эффективными полномочиями по обеспечению правоприменения и наложения санкций, чтобы сдерживать недобросовестное поведение и способствовать созданию устойчивой практики корпоративного управления. Такое правоприменение может быть обеспечено посредством частных мер, а эффективный баланс между государственным и частным правоприменением будет варьироваться в зависимости от конкретных особенностей каждой страны.

Цели корпоративного управления также формулируются в добровольных кодексах и стандартах, которые не имеют статуса закона или нормативных актов. Хотя такие кодексы играют важную роль в улучшении корпоративного управления, они могут вызывать у акционеров и других заинтересованных лиц чувство неопределенности в отношении их статуса и применения. Когда кодексы и принципы используются в качестве национального стандарта или в качестве дополнительного законодательного или регуляторного положения, необходимость обеспечения доверия на рынке диктует, чтобы их статус, включая сферу действия, применение, соблюдение установленных требований (комплаенс) и возможные санкции были четко определены.

Необходимо четкое разделение обязанностей между различными органами в стране, призванное служить общественным интересам. На нормативные акты и практику в сфере корпоративного управления обычно оказывает влияние целый ряд источников права, включая корпоративное законодательство, правила регулирования рынка ценных бумаг, стандарты бухгалтерского учета и аудита, законодательство о банкротстве, контрактное право, трудовое право и налоговое право. Практика корпоративного управления в отдельных компаниях также зачастую подпадает под влияние законодательства о правах человека и охране окружающей среды. В этих обстоятельствах существует риск, что разнообразные виды правового влияния могут дублировать друг друга и даже конфликтовать друг с другом, что может негативно сказаться на достижении ключевых целей корпоративного управления. Важно, чтобы лица, ответственные за выработку политики осознавали этот риск и принимали меры по его минимизации. Эффективное правоприменение требует, чтобы распределение обязанностей по надзору, реализации норм и правоприменению были четко определены и разграничены между различными органами. Таким образом, будет проявляться

уважение и наиболее эффективно использоваться компетенция дополнительных органов и агентств. Необходимо избегать существования потенциально противоречащих друг другу целей, например, когда один и тот же орган отвечает за привлечение бизнеса и наложение санкций, либо управлять этими целями с помощью четких положений о корпоративном управлении. Также необходимо контролировать дублирование и, возможно, противоречия в регулировании между странами, чтобы не возникало регуляторного вакуума (т.е. не появлялось вопросов, за которые четко не отвечает ни один из органов), а также в целях минимизации издержек корпораций, связанных с необходимостью обеспечивать соблюдение многочисленных регулирующих систем. Когда полномочия по регулированию или надзору делегируются негосударственным органам, желательно четко определить, почему и при каких обстоятельствах такое делегирование имеет смысл. В дополнение к этому, государственный орган должен обеспечивать наличие эффективных защитных мер, предусматривающих, что делегированные полномочия реализуются справедливо, последовательно и в соответствии с законом. Также очень важно, чтобы структура управления любого такого института с делегированными полномочиями была прозрачной и учитывала государственные интересы.

Регулирование фондового рынка должно поддерживать эффективное корпоративное управление. Фондовые рынки могут играть значительную роль в усовершенствовании корпоративного управления посредством создания и применения требований, которые продвигают эффективное корпоративное управление со стороны своих зарегистрированных на бирже эмитентов. Также фондовые рынки предоставляют площадки, с помощью которых инвесторы могут проявлять свою заинтересованность в корпоративном управлении отдельного эмитента (или заявлять об отсутствии такой заинтересованности), разрешая им продавать или покупать ценные бумаги эмитента в зависимости от обстоятельств. В связи с этим качество правил и нормативных актов в сфере фондового рынка, устанавливающих листинговые критерии для эмитентов и регулирующих торговлю на его площадках, является важным элементом структуры корпоративного управления.

То, что традиционно именовалось «фондовыми биржами», на сегодняшний день существует в различных видах и формах. В настоящее время большинство крупных фондовых бирж ориенти-

ровано на увеличение своей прибыльности, и сами по себе биржи являются публичными акционерными обществами, которые осуществляют деятельность, находясь в конкуренции с иными фондовыми биржами и торговыми площадками, стремящимися увеличить свою прибыльность. вне зависимости от конкретной структуры фондового рынка директивные и регулирующие органы должны оценить надлежащую роль фондовых бирж и торговых площадок на предмет установления стандартов, осуществления надзора и правоприменения в сфере правил о корпоративном управлении. Это потребует проведения анализа в отношении того, каким образом отдельные бизнес-модели фондовых бирж влияют на стимулы и возможности по осуществлению данных функций.

Надзорные, регулирующие и правоприменительные органы должны быть добросовестными, обладать полномочиями и ресурсами, необходимыми для профессионального и объективного выполнения своих обязанностей. Более того, их решения должны быть своевременными, прозрачными и полностью объясненными.

Надзорные, регуляторные и правоприменительные полномочия должны быть предоставлены органам, которые являются независимыми и подотчетными с операционной точки зрения при выполнении своих функций и полномочий, обладают надлежащими полномочиями, ресурсами и возможностями для выполнения своих функций и реализации своих полномочий, включая те, которые касаются вопросов корпоративного управления. Многие страны решили вопрос политической независимости надзорного органа в сфере фондового рынка посредством создания формального руководящего органа (совета или комиссии), члены которого назначаются на фиксированный срок. Если назначения происходят не одновременно, а последовательно и не зависят от политического календаря, то они также способствуют обеспечению независимости. Данные органы должны иметь возможность осуществлять свои функции без конфликта интересов, а их решения могут подлежать судебному или административному пересмотру. Когда число корпоративных событий и объем раскрываемой информации увеличиваются, могут возникнуть сложности с ресурсами надзорных, регулирующих и правоприменительных органов. В результате чего, в целях отслеживания изменений у них возникнет большой спрос на полностью квалифицированный персонал, необходимый для эффективного осуществления надзорных и следственных функций,

которые должны надлежащим образом финансироваться. Возможности по привлечению работников на конкурентоспособных условиях будут способствовать качеству и независимости надзорных и правоприменительных органов.

Трансграничное сотрудничество должно расширяться, в том числе за счет двусторонних и многосторонних договоренностей по обмену информацией. Широкое распространение трансграничной собственности и торговли требует тесного международного сотрудничества между регулирующими органами, в том числе с помощью двусторонних и многосторонних договоренностей по обмену информацией. Международное сотрудничество играет все более важную роль для корпоративного управления, особенно для компаний, которые осуществляют деятельность в разных странах через публичные и не публичные компании и желают получить листинг на разных фондовых рынках через биржи различных стран.

4.3. Права акционеров

Структура корпоративного управления должна защищать права акционеров и обеспечивать справедливое и равное отношение ко всем акционерам, включая миноритарных и иностранных акционеров. У всех акционеров должна быть возможность получить эффективное возмещение вреда за нарушение своих прав.

У инвесторов, вкладывающих средства в акционерный капитал, есть определенные имущественные права. Например, обыкновенную акцию можно купить, продать или передать. Обыкновенная акция также дает инвестору право на часть прибыли корпорации, при этом его ответственность ограничивается размерами его инвестиций. Кроме того, обыкновенная акция дает право на получение информации о корпорации и право оказывать влияние на деятельность корпорации, главным образом путем участия в общих собраниях акционеров и голосования на них.

Однако на практике корпорация не может управляться путем проведения референдумов среди акционеров. В состав собрания акционеров входят физические лица и организации, чьи интересы, цели, инвестиционные перспективы и возможности часто не совпадают. Более того, администрация корпорации должна иметь возможность быстро принимать решения по вопросам бизнеса. В свете этих реалий и с учетом сложностей управления делами корпорации

в условиях быстро меняющихся и постоянно обновляющихся рынков мало кто ожидает, что акционеры будут брать на себя ответственность за управление деятельностью корпорации. Ответственность за стратегию и деятельность корпорации, как правило, возлагается на совет директоров и управленческую команду, члены которой подбираются, поощряются и, в случае необходимости, заменяются советом директоров.

Права акционеров оказывать влияние на деятельность корпорации концентрируются на ряде фундаментальных вопросов, таких, как избрание членов совета директоров или другие средства оказания влияния на состав совета директоров, внесение изменений в уставные документы компаний, одобрение сделок, выходящих за рамки обычной хозяйственной деятельности, и другие базовые вопросы, определенные в законе об акционерных обществах и внутренних документах компаний. Настоящий раздел можно рассматривать как изложение самых основных прав акционеров, признанных законом практически во всех странах. В различных юрисдикциях встречаются и другие дополнительные права, например, права на утверждение или избрание аудиторов, прямое выдвижение членов совета директоров, возможность передачи акций в залог, утверждение распределения прибыли, возможность акционера голосовать по вопросу компенсаций для членов совета директоров и/или для ключевых руководящих лиц, одобрение существенных сделок со связанными сторонами и другие.

Уверенность инвесторов в том, что предоставленный ими капитал будет защищен от ненадлежащего использования или присвоения корпоративными руководителями, советом директоров или контролирующими акционерами, является важным фактором в развитии и надлежащем функционировании рынков капитала. У корпоративных советов директоров, руководителей и контролирующих акционеров может существовать возможность осуществлять деятельность, которая продвигает их собственные интересы за счет неконтролирующих акционеров. При выстраивании защиты для инвесторов необходимо проводить различие между ожидаемыми (*ex ante*) и фактическими (*ex post*) правами акционеров. Ожидаемые права, например, включают в себя преимущественное право покупки акций и принятие определенных решений квалифицированным большинством голосов. Фактические права позволяют добиваться компенсации вреда в случае нарушения прав. В странах, где при-

менение правовой и регуляторной структуры развито слабо, рекомендуется усилить ожидаемые права акционеров, например, установив низкое пороговое значение для находящихся в собственности акций, дающих право на внесение вопросов в повестку дня собрания акционеров, или предусматривая сверхквалифицированное большинство голосов акционеров для принятия важных решений. *Принципы* поддерживают равное отношение к иностранным и национальным акционерам в сфере корпоративного управления. Они не касаются правительственной политики по регулированию прямых иностранных инвестиций.

Один из способов, посредством которого акционеры могут осуществлять свои права, заключается в возможности инициировать судебный и административный процессы в отношении менеджмента и членов совета директоров. Опыт показывает, что важный определяющий фактор степени защиты прав акционеров заключается в наличии эффективных методов получения возмещения вреда при разумных издержках и без чрезмерных задержек. Степень уверенности миноритарных инвесторов растет, если правовая система предусматривает механизмы для миноритарных акционеров, позволяющие предъявлять иски при наличии достаточных оснований полагать, что их права были нарушены. Обеспечение наличия вышеуказанного механизма является ключевой обязанностью законодательных и регулирующих органов.

Существует небольшой риск того, что правовая система, которая позволяет любому инвестору оспаривать корпоративные действия в судах, будет перегружена объемом судебных разбирательств. В связи с этим, во многих правовых системах предусмотрены положения, направленные на защиту менеджмента и членов совета директоров от злоупотреблений в рамках судебных разбирательств, что выражается в форме тестов на обоснованность жалоб акционеров, так называемые безопасные гавани для действий менеджмента и членов совета директоров (такие как правило о коммерческом здравомыслии), а также безопасные гавани для раскрытия информации. В конечном счете, необходимо найти баланс между возможностью инвесторов добиваться возмещения вреда вследствие нарушения прав собственности и недопущением излишнего объема судебных разбирательств. Многие страны пришли к выводу, что альтернативные виды разбирательств, такие как административные слушания или арбитражное производство, организо-

ванные органом по рынку ценных бумаг или иными регулирующими органами, являются эффективным методом разрешения споров, по крайней мере, на уровне первой инстанции. Специализированные судебные разбирательства также могут являться практическим инструментом для оперативного получения судебных приказов и, в конечном итоге, способствовать быстрому разрешению споров.

Основные права акционеров должны включать в себя права на: 1) надежные способы регистрации права собственности; 2) отчуждение или передачу акций; 3) получение необходимой информации о корпорации на своевременной и регулярной основе; 4) участие и голосование на общих собраниях акционеров; 5) избрание и прекращение полномочий членов совета директоров; и 6) участие в прибыли корпорации рис.4.1.

Акционеры имеют право участвовать в принятии решений и получать достаточный объем информации относительно решений, касающихся принципиальных изменений в корпорации, таких как: 1) внесение изменений в устав, свидетельство о регистрации или в иные аналогичные документы, регулирующие деятельность компании; 2) разрешение на выпуск дополнительных акций; и 3) сделки чрезвычайного характера, включая передачу всех или существенной части активов компании, что фактически ведет к продаже компании.

Способность компаний создавать партнерства и зависимые компании, а также передавать им операционные активы, права на получение денежных средств и другие права и обязательства является важным условием гибкости ведения бизнеса и передачи подотчетности в организациях со сложной структурой. Это также дает возможность компании избавиться от операционных активов, превратившись в холдинговую компанию. Однако без надлежащей системы сдержек и противовесов существует риск злоупотребления этими возможностями.

Акционеры должны иметь возможность эффективно участвовать в общих собраниях акционеров и голосовать на них, они должны получать информацию о правилах, включая порядок голосования, которые регулируют проведение общих собраний акционеров:

1. Акционеры должны получать достаточную и своевременную информацию относительно даты и места проведения общих собраний и их повестки дня, а также полную и своевременную информацию по вопросам, которые должны рассматриваться на собрании.

2.Процессы и процедуры для общих собраний акционеров должны обеспечивать равное обращение со всеми акционерами. Предусмотренные в компании процедуры не должны ненадлежащим образом затруднять или удорожать процесс голосования. Право участвовать в общих собраниях акционеров является фундаментальным правом акционера. Менеджмент компаний и контролирующие инвесторы время от времени мешали неконтролирующем или иностранным инвесторам оказывать влияние на направление деятельности компаний. Некоторые компании взимали сборы за голосование. Иные потенциальные препятствия включали запреты на голосование по доверенности, требование о личном присутствии на общих собраниях акционеров для участия в голосовании, проведение собраний в удаленных регионах и проведение голосования исключительно поднятием рук. Некоторые процедуры могут сделать осуществление прав собственника невозможным с практической точки зрения. Материалы для голосования могут направляться слишком поздно, непосредственно перед проведением общих собраний акционеров, что не дает инвесторам достаточно времени для ознакомления с материалами и проведения консультаций. Многие компании пытаются разработать усовершенствованные каналы коммуникации с акционерами и процедуры принятия решений. Принимаемые компаниями меры по устранению искусственных барьеров для участия в общих собраниях акционеров приветствуются, и структура корпоративного управления должна стимулировать использование электронного заочного голосования, включая направление электронных материалов и надежные системы подтверждения голосов. В странах, где частное правоприменение развито слабо, регулирующие органы должны иметь возможность ограничивать практику недобросовестного голосования.

3.Акционерам должна предоставляться возможность задавать вопросы совету директоров, включая вопросы, относящиеся к проведению ежегодного внешнего аудита, и, с учетом разумных ограничений, предлагать вопросы для включения в повестку дня общего собрания. Для того чтобы облегчить участие акционеров в общих собраниях, многие страны расширили возможность включения акционерами вопросов в повестку дня, упрощая процесс подачи предложений и проектов решений. Также расширяются возможности акционеров заранее задавать вопросы и получать на них ответы от менеджмента и членов совета директоров. Акционеры должны иметь воз-

можность задавать вопросы, касающиеся отчета о внешнем аудите. Компании на полном основании могут принимать меры, чтобы не допускать злоупотребления этими правами. Например, разумным условием является требование, согласно которому для включения предложенных акционерами вопросов в повестку дня они должны получить поддержку акционеров, владеющих акциями определенной рыночной стоимости, определенным количеством акций или определенным количеством голосов. Этот порог должен определяться с учетом степени концентрации собственности для того, чтобы фактически не ограничивать права миноритарных акционеров по включению вопросов в повестку дня собраний акционеров. Решения собраний акционеров, которые были приняты и относятся к их компетенции, должны исполняться советом директоров.

4. Необходимо содействовать эффективному участию акционеров в принятии ключевых решений по управлению корпорацией, включая выдвижение кандидатов в члены совета директоров и их избрание. Акционеры должны иметь возможность изложить свою точку зрения относительно политики вознаграждения членов совета директоров и/или ключевых руководящих лиц в компании, в зависимости от обстоятельств. Элементы схем вознаграждения членов совета директоров и сотрудников, связанные с получением акций компании, должны одобряться акционерами.

Избрание членов совета директоров является основным правом акционера. Для того чтобы процесс выборов был эффективным, акционеры должны иметь возможность участвовать в выдвижении кандидатов в члены совета директоров и голосовать по индивидуальным кандидатурам или по отдельным спискам. В этих целях в ряде стран акционерам предоставляется доступ к соответствующим материалам компании для голосования при условии недопущения злоупотреблений. Что касается выдвижения кандидатов, советы директоров во многих странах создают комитеты по выдвижению, чтобы обеспечить соблюдение установленных процедур, а также облегчить и координировать поиск кандидатов, которые бы сделали совет директоров сбалансированным и квалифицированным. Все чаще во многих странах считается хорошей практикой отводить ключевую роль в этом комитете независимым членам совета директоров. В целях дальнейшего совершенствования процесса отбора кандидатов *Принципы* призывают к полному раскрытию информации, касающейся опыта и предыдущей работы кандидатов в члены совета директоров,

а также относительно процесса их номинирования в целом. Данная информация позволит провести информированную всестороннюю оценку способностей и приемлемости каждого кандидата. Также надлежащей практикой считается раскрытие информации о любых иных должностях в совете директоров, которые занимают кандидаты, а в некоторых странах данное требование также распространяется и на должности, на которые кандидаты выдвигаются.

Принципы призывают раскрывать информацию о политике в сфере выплаты вознаграждений членам совета директоров и менеджменту. В частности, акционерам важно понимать политику в сфере выплаты вознаграждений, а также общую сумму компенсационных пакетов, согласованных в рамках такой политики. Акционеры также заинтересованы в том, как вознаграждение и результаты деятельности компании связаны друг с другом, когда они оценивают способности совета директоров и те качества, которыми должны обладать кандидаты в члены совета директоров. Различные формы права акционеров голосовать по вопросу выплаты вознаграждений членам совета директоров и менеджменту (обязательный или рекомендательный характер голосования, ожидаемое и/или фактическое право, применение к членам совета директоров и/или ключевым руководящим лицам, индивидуальное и/или совокупное вознаграждение, политика выплаты компенсаций и/или фактическое вознаграждение) играют важную роль в передаче совету директоров силы и тональности настроений среди акционеров. В случаях, когда используются схемы выплаты вознаграждения через акции, их потенциальная способность по размыванию общего акционерного капитала и мощному влиянию на процесс принятия решений руководителями предопределяет необходимость одобрения этих схем акционерами - либо применительно к индивидуальным лицам, либо как политика или схема в целом. Любые значительные изменения в существующих схемах также должны потребовать одобрения со стороны акционеров.

5. Акционеры должны иметь возможность голосовать непосредственно лично или без личного присутствия, причем голоса, поданные лично, и без личного присутствия, должны иметь равную силу.

Цель стимулирования участия акционера предполагает, что страны и/или компании способствуют все более широкому использованию информационных технологий в процессе голосования,

включая защищенное электронное голосование во всех публичных компаниях. В настоящих *Принципах* содержится рекомендация, чтобы голосование по доверенности признавалось повсеместно. Действительно, в целях поощрения и защиты прав акционеров важно, чтобы инвесторы могли положиться на голосование через доверенное лицо. Структура корпоративного управления должна обеспечивать, чтобы голосование по доверенности производилось в соответствии с указаниями доверителя. В тех странах, где компаниям разрешено получать доверенности на голосование от акционеров, важным является раскрытие информации о том, как Председатель собрания акционеров (обычно именно он является лицом, голосующим по доверенностям от акционеров, полученных компанией) распорядится правами голоса по тем доверенностям, в которых указания доверителя не оговорены. В случаях, когда доверенности выданы совету директоров или менеджменту в отношении пенсионного фонда компании или опционного фонда вознаграждения сотрудников, необходимо раскрыть информацию об указаниях доверителей в отношении голосования. Надлежащей практикой считается, что казначейские акции и акции компаний, принадлежащие дочерним компаниям, не должны ни участвовать в голосовании, ни учитываться при подсчете кворума.

6. Необходимо устраниТЬ препятствия для трансграничного голосования. Иностранные инвесторы зачастую держат свои акции через цепочку посредников. Акции обычно находятся на счетах посредников по операциям с ценными бумагами, которые в свою очередь имеют счета у других посредников и в центральных депозитариях в других юрисдикциях, тогда как акционерная компания находится в третьей стране. Такие трансграничные цепочки создают особые сложности при определении вопроса о том, может ли иностранный акционер воспользоваться своим правом проголосовать принадлежащими ему акциями, а также при донесении данной информации до инвестора. С учетом деловой практики, допускающей лишь очень короткий срок для уведомления, акционерам остается лишь немного времени для того, чтобы отреагировать на информацию о созыве собрания акционеров и принять продуманное решение. Это затрудняет трансграничное голосование. Правовая и регуляторная структуры должны четко определять, кто имеет право контролировать голоса в трансграничных ситуациях и упрощать депозитарную цепочку, где это необходимо. Более того, сроки для

уведомления должны обеспечивать иностранным инвесторам равные с национальными инвесторами возможности по реализации своих функций собственника. Для дальнейшего облегчения голосования иностранными инвесторами законы, нормативные акты и корпоративная практика должны допускать участие в собраниях с помощью электронных средств на недискриминационной основе.

Акционерам, включая институциональных акционеров, должна быть предоставлена возможность консультироваться друг с другом по вопросам, касающимся их основных прав акционеров, как это определено в *Принципах*, за некоторыми исключениями в целях предотвращения злоупотреблений.

Уже давно признано, что в компаниях с рассредоточенной формой собственности отдельным акционерам может принадлежать очень небольшой пакет акций в компании, чтобы оправдать расходы на предъявление иска или инвестиции в проведение мониторинга по результатам деятельности. Более того, если небольшие акционеры все-таки инвестировали средства в такие мероприятия, другие акционеры также получат выгоду от этих мероприятий, не вложив в них ничего (т.е. они являются «безбилетниками»). Данный результат, который уменьшает стимулирование мониторинга, возможно, является меньшим из зол для учреждений, особенно финансовых учреждений, действующих в качестве доверенного лица, в процессе принятия решений об увеличении своей доли до существенного пакета акций в отдельных компаниях, либо о простой диверсификации. Однако иные издержки, связанные с владением крупным пакетом акций, по-прежнему могут быть достаточно высокими. Во многих случаях институциональные инвесторы не могут этого сделать, поскольку это находится за пределами их возможностей или требует от них вложения гораздо больше средств в одну компанию, чем это может быть целесообразно. В целях преодоления данной асимметрии, которая стимулирует диверсификацию, инвесторам должно быть разрешено (и даже у них должны быть стимулы) сотрудничать и координировать свои действия при выдвижении и избрании членов совета директоров, направлении предложений по включению вопросов в повестку дня и проведении дискуссий напрямую с компанией в целях усовершенствования её корпоративного управления. В более общем смысле, у акционеров должна быть возможность общаться друг с другом без необходимости соблюдения формальностей, связанных с запросом доверенности.

Следует признать, однако, что сотрудничество между инвесторами также может быть использовано в целях манипулирования рынком и получения контроля над компанией без соблюдения каких-либо требований в отношении раскрытия информации или совершении поглощения компаний. Более того, сотрудничество также может быть использовано в целях обхода требований законодательства о конкуренции. Однако, если сотрудничество не касается вопросов корпоративного контроля и не противоречит задачам, связанным с рыночной эффективностью и справедливостью, то можно говорить о получении более эффективной собственности. Чтобы прояснить ситуацию между акционерами, регулирующие органы должны издать руководство по формам координации и соглашениям, которые не будут представлять собой такие согласованные действия в контексте поглощения компаний или иных правил.

Необходимо обеспечить равное отношение ко всем акционерам - держателям акций одного класса. Необходимо раскрывать информацию о структурах капитала и договоренностях, которые позволяют определенным акционерам получить степень влияния или осуществлять контроль непропорционально своим долям в капитале.

Все акции в рамках любой серии в классе акций имеют равные права. У всех инвесторов должна быть возможность получить информацию о правах, связанных со всеми сериями и классами акций до их покупки. Любые изменения в экономических правах или правах голоса по акциям подлежат одобрению со стороны акционеров-владельцев тех классов акций, которые подвергнуты негативному воздействию.

Желательно, чтобы решение об оптимальной структуре капитала принималось менеджментом и советом директоров компании при условии одобрения акционерами. Некоторые компании выпускают привилегированные акции, которые предоставляют преимущественное право на получение части прибыли фирмы, но по которым предоставляется ограниченное право голоса (или не представляется вовсе). Компании также могут выпускать сертификаты участия или акции с ограниченными или отсутствующими правами голоса, которые предположительно будут торговаться по различным ценам по сравнению с акциями, предоставляющими полной объем прав, связанных с голосованием. Все эти структуры могут быть эффективными при таком распределении рисков и вознаграждений, которое считается наиболее подходящим с точки зрения интересов компаний и эффективного финансирования.

Инвесторы могут ожидать, что они будут проинформированы о своих правах голоса до принятия ими решения об инвестировании. После того, как они осуществили капиталовложения, их права не должны изменяться, за исключением случаев, когда у владельцев голосующих акций была возможность участвовать в принятии соответствующего решения. Предложения об изменении прав голоса по различным сериям и классам акций должны направляться для одобрения на общих собраниях акционеров определенным (как правило, более высоким) большинством голосующих акций во всех затронутых категориях.

Необходимо требовать раскрытия информации о структуре капитала и договоренностях в отношении осуществления контроля. Некоторые структуры капитала позволяют акционеру осуществлять определенный контроль в отношении корпорации непропорционально принадлежащей ему доли в капитале компании. Пирамидальные структуры, перекрестное владение и акции с ограниченными или множественными правами голоса могут использоваться для сокращения возможностей неконтролирующих акционеров по оказанию влияния на корпоративную политику.

В дополнение к отношениям в рамках прав собственности иные инструменты также могут оказывать влияние на осуществление контроля над корпорацией. Акционерные соглашения являются одним из таких часто встречающихся инструментов для групп акционеров, которые по отдельности могут владеть сравнительно небольшими пакетами акций из общего числа, позволяющими им действовать согласованно, тем самым превращая их в фактическое большинство или по крайней мере в крупнейший единый блок акционеров. Акционерные соглашения обычно предоставляют своим участникам преимущественные права на приобретение акций, если иные стороны соглашения желают их продать. Данные соглашения могут также содержать положения, которые требуют от его участников воздерживаться от продажи своих акций в течение определенного периода времени. Акционерные соглашения могут также регулировать вопросы, касающиеся порядка избрания членов советов директоров или Председателя. Соглашения могут также обязывать своих участников голосовать единым блоком. В некоторых странах было принято решение о необходимости проведения пристального мониторинга по таким соглашениям и ограничении сроков их действия.

Фиксированный максимум по голосованию ограничивает количество голосов, которые может отдать акционер, вне зависимости от количества акций, которыми он фактически владеет. Таким образом, с помощью фиксированного максимума по голосованию можно перераспределить контроль над корпорацией, тем самым повлияв на стимулирование акционеров к участию в собраниях акционеров.

Учитывая возможность данных механизмов по перераспределению влияния акционеров на политику компании, необходимо установить требование о раскрытии информации о таких структурах капитала и договоренностях. Раскрытие информации о таких схемах также позволит акционерам и потенциальным инвесторам принять правильные информированные решения.

Сделки со связанными сторонами должны быть одобрены и осуществлены таким образом, который позволяет обеспечить надлежащее разрешение конфликтов интересов, а также защищает интересы компании и её акционеров.

Необходимо урегулировать конфликты интересов, возникающие в связи со сделками со связанными сторонами. Потенциальные злоупотребления при совершении сделок со связанными сторонами представляют собой важный вопрос политики на всех рынках, особенно на тех, где корпоративная собственность сконцентрирована и преобладают корпоративные группы. Установление запрета на осуществление таких сделок, как правило, не является решением, поскольку нет ничего плохого в заключении сделок со связанными сторонами как таковых, при условии надлежащего разрешения конфликтов интересов, сопряженных с такими сделками, в том числе посредством надлежащего мониторинга и раскрытия информации. Это ещё более важно в ситуациях, когда значительная доля доходов и/или издержек вытекает из сделок со связанными сторонами.

Страны должны предусмотреть эффективную систему выявления таких сделок. Эта система включает в себя широкое, но четкое определение того, что следует понимать под связанными сторонами, а также правила по игнорированию некоторых из таких сделок, когда они не являются существенными, поскольку они не превышают предполагаемые пороговые значения, могут рассматриваться в качестве периодически повторяющихся и осуществляемых на подтверждаемых рыночных условиях или осуществляемых с дочерними компаниями, когда отсутствует конкретный интерес или

связанная сторона. После выявления сделки со связанными сторонами страны утверждают процедуры их одобрения, чтобы минимизировать их отрицательный потенциал. Во многих странах большое внимание уделяется одобрениям совета директоров, при этом часто основную роль отводят независимым членам совета директоров, или требованию, предъявляемому совету директоров в отношении обоснования интереса компаний в заключении соответствующей сделки. Акционерам также необходимо предоставить право высказаться при одобрении определенных сделок, при этом заинтересованные акционеры не принимают в этом участие.

Члены совета директоров и ключевые руководящие лица обязаны раскрывать совету директоров информацию о том, имеется ли у них материальная заинтересованность (прямая, косвенная или от имени третьих лиц) в какой-либо сделке или вопросе, напрямую затрагивающем корпорацию.

Члены совета директоров, ключевые руководящие лица, а в некоторых странах и контролирующие акционеры обязаны информировать совет директоров о наличии деловых, семейных или иных специальных отношений за пределами компаний, которые могут повлиять на их мнение относительно отдельной сделки или вопроса, затрагивающего компанию. Такие специальные отношения включают ситуации, когда руководящие лица и члены совета директоров находятся в отношениях с компанией через связь с акционером, который имеет возможность осуществлять контроль. При раскрытии информации о наличии материальной заинтересованности такое лицо не должно участвовать в принятии каких-либо решений, касающихся сделки или вопроса, а решение совета директоров должно быть направлено против наличия таких интересов и/или должно обосновать заинтересованность компании в совершении такой сделки, особо упомянув условия сделки.

Необходимо защищать миноритарных акционеров от злоупотреблений, совершаемых в интересах контролирующих акционеров или непосредственно контролирующими акционерами, действующими прямо или косвенно, и обеспечить наличие эффективных средств правовой защиты. Злоупотребительные действия в личных интересах запрещаются. Во многих публичных компаниях существует крупный контролирующий акционер. Хотя наличие контролирующего акционера может уменьшить агентскую проблему за счет более пристального контроля за менеджментом, слабые стороны правовой и регуля-

торной структуры могут привести к злоупотреблениям со стороны других акционеров компаний. Злоупотребительные действия в личных интересах имеют место, когда лица, находящиеся в тесных отношениях с компанией, включая контролирующих акционеров, используют эти отношения в ущерб компании и инвесторам.

Потенциал для злоупотреблений присутствует, когда правовая система разрешает контролирующим акционерам осуществлять уровень контроля, который не соответствует уровню риска, который они берут на себя в качестве собственников, используя правовые средства отделения собственности от контроля, например, пирамидальные структуры или права множественного голосования, а рынок принимает такие схемы. Такие виды злоупотреблений могут осуществляться различными способами, включая получение прямой частной выгоды через высокое вознаграждение и премии для нанятых членов семьи и компаний, заключение ненадлежащих сделок со связанными сторонами, систематические отклонения при принятии коммерческих решений и изменения в структуре капитала посредством специальной эмиссии акций в пользу контролирующего акционера.

В дополнение к раскрытию информации ключевой момент защиты миноритарных акционеров заключается в четко сформулированной обязанности членов совета директоров проявлять лояльность к компании и всем акционерам. Безусловно, злоупотребления со стороны миноритарных акционеров наиболее ярко проявляются в компаниях со слабой правовой и регуляторной структурой в этой сфере. В некоторых странах возникает конкретная проблема, когда превалируют группы компаний, а обязанность члена совета директоров проявлять лояльность является неясной и даже интерпретируется в отношении группы. На этот случай некоторые страны разработали ряд правил по контролю за негативными последствиями, в том числе указав, что сделка, которая была совершена в пользу другой компании группы, должна быть зачтена посредством получения соответствующей выгоды от других компаний группы.

Иные общие положения по защите миноритарных акционеров, которые доказали свою эффективность, включают в себя преимущественное право приобретения выпущенных акций, квалифицированное большинство голосов, необходимое для одобрения определенных решений акционеров, а также возможность использовать кумулятивное голосование в процессе избрания членов совета ди-

ректоров. При определенных обстоятельствах некоторые страны требуют или разрешают контролирующими акционерам выкупать акции у оставшихся акционеров по цене, которая устанавливается в рамках независимой оценки. Это особенно важно в тех случаях, когда контролирующие акционеры принимают решение провести делистинг компании. Иные способы усовершенствования прав миноритарных акционеров включают производные финансовые инструменты (включая множественные) и коллективные иски. Одни регуляторы создали механизмы направления жалоб, у других есть возможность осуществлять поддержку судебных исков посредством раскрытия соответствующей информации и/или финансирования. При наличии общей цели по укреплению доверия к рынку выбор и окончательные формулировки отдельных положений, направленных на защиту миноритарных акционеров, обязательно будут зависеть от общей регуляторной структуры и национальной правовой системы.

Необходимо разрешить эффективное и прозрачное функционирование рынков для корпоративного контроля. Необходимо четко сформулировать правила и процедуры, регулирующие приобретение корпоративного контроля на рынках капитала, необычные сделки, как, например, слияния, а также продажу существенных корпоративных активов, а также раскрыть информацию, чтобы инвесторы понимали объем своих прав и регрессных требований. Сделки должны осуществляться по прозрачным ценам и на справедливых условиях, которые защищают права всех акционеров согласно классам их акций.

Средства, обеспечивающие защиту от корпоративных поглощений, не должны использоваться в целях укрывательства менеджмента и совета директоров от ответственности. В некоторых странах компании используют средства, обеспечивающие защиту от корпоративных поглощений. Однако инвесторы и биржи обеспокоены наличием возможностей, когда широкое использование таких средств, обеспечивающих защиту от корпоративных поглощений, может стать серьезным препятствием для функционирования рынка для корпоративного контроля. В некоторых случаях средства, обеспечивающие защиту от корпоративных захватов, могут являться лишь средствами укрывательства менеджмента или совета директоров от контроля со стороны акционеров.

4.4. Институциональные инвесторы

Инфраструктура корпоративного управления должна предусматривать основательные стимулы на протяжении всей инвестиционной цепочки и предписывать рынкам ценных бумаг функционировать таким образом, чтобы способствовать развитию надлежащего корпоративного управления.

В целях обеспечения эффективности должна быть разработана правовая и регуляторная инфраструктура корпоративного управления с учетом экономической действительности, в условиях которой она должна применяться. Во многих странах реальный мир корпоративного управления и собственности больше не характеризуется прямыми и бескомпромиссными отношениями между результатами деятельности компаний и доходом конечных бенефициарных собственников. В реальности инвестиционная цепочка часто является длинной и сложной, в ней существует множество посредников, находящихся между конечным бенефициарным собственником и компанией. Наличие посредников, выступающих в качестве независимых директивных органов, влияет на стимулы и возможности для участия в корпоративном управлении.

Доля инвестиций в акционерный капитал, принадлежащая институциональным инвесторам, таким как паевые инвестиционные фонды, пенсионные фонды, страховые компании и хедж-фонды, существенно выросла, а многие их активы находятся под управлением специализированных управляющих компаний. Возможности и интересы институциональных инвесторов и управляющих активами по участию в корпоративном управлении разнятся достаточно широко. Для некоторых из них участие в корпоративном управлении, включая реализацию права голоса, является естественной составляющей их бизнес-модели. Другие могут предлагать своим бенефициарам и клиентам бизнес-модель и инвестиционную стратегию, которая не предусматривает или не стимулирует использование ресурсов на активное вовлечение акционеров.

Если акционерное соглашение не является частью институциональной бизнес-модели и инвестиционной стратегии, то обязательные требования в отношении участия в корпоративном управлении, например, посредством голосования, могут оказаться неэффективными и привести лишь к использованию формального подхода.

В Принципах содержится рекомендация институциональным инвесторам раскрывать информацию о своих политиках в сфере корпоративного управления. При этом голосование на собраниях акционеров, однако, является лишь одним из способов участия акционеров в управлении. Прямой контакт и диалог с советом директоров и менеджментом являются иными часто используемыми формами участия акционеров в управлении. В последние годы некоторые страны начали рассматривать вопрос о принятии кодексов об участии акционеров в управлении («кодексы разумного управления») и предлагать институциональным инвесторам подписать их на добровольных началах.

Институциональные инвесторы, действующие в качестве доверенных лиц, должны раскрывать информацию о собственном корпоративном управлении и политике голосования в отношении своих инвестиций, включая процедуры, которые существуют у них для принятия решений об использовании своих прав голоса.

Эффективность и достоверность всей структуры корпоративного управления и надзора за компанией во многом зависит от желания и возможностей институциональных инвесторов по информированному использованию своих прав акционера и эффективного осуществления своих функций собственника в компаниях, в которые они инвестируют. Хотя данный принцип не требует от институциональных инвесторов осуществлять голосование своими акциями, он призывает раскрывать информацию о том, каким образом они осуществляют свои права собственника, надлежащим образом учитывая вопросы экономической эффективности. Для организаций, действующих в качестве доверенных лиц, таких как пенсионные фонды, институты коллективного инвестирования и отдельные виды бизнеса страховых компаний, а также управляющие активами, действующие от их имени, право голоса может рассматриваться в качестве части стоимости инвестиций, осуществляемых от имени их клиентов. Несспособность реализации прав собственника может привести к возникновению потерь у инвестора, который соответственно должен быть осведомлен о политике, которую необходимо соблюдать институциональным инвесторам.

В некоторых странах требования о раскрытии рынку информации о политике в сфере корпоративного управления прописаны достаточно подробно и включают в себя требования о наличии четких стратегий, касающихся обстоятельств, при которых акционеры бу-

дут вмешиваться в управление компанией; используемый ими подход для такого вмешательства; а также того, каким образом они будут оценивать эффективность стратегии. Раскрытие фактических протоколов голосования считается хорошей практикой, особенно когда у организации есть открытая политика голосования. Раскрытие осуществляется либо клиентам организации (и только в отношении ценных бумаг каждого соответствующего клиента), либо рынку, если речь идет об инвестиционных консультантах зарегистрированных инвестиционных компаний. Дополнительным подходом к участию в собраниях акционеров является установление постоянного диалога с портфельными компаниями. Необходимо стимулировать такой диалог между институциональными инвесторами и компаниями, хотя именно на компанию возложена обязанность равноправного отношения ко всем инвесторам и неразглашения информации институциональным инвесторам, которая в то же время не раскрывается на рынке. В связи с этим, дополнительная информация, предоставляемая компанией, обычно включает общую исходную информацию о рынках, на которых компания осуществляет свою деятельность, и дополнительную информацию, которая уже была представлена рынку.

После того, как институциональные инвесторы разработали и раскрыли политику в сфере корпоративного управления, для эффективного применения требуется, чтобы они также выделили необходимые человеческие и финансовые ресурсы для реализации этой политики именно так, как этого могут ожидать их бенефициары и портфельные компании. Природа и практическое применение политики активного корпоративного управления такими институциональными инвесторами, включая набор персонала, должны быть прозрачными для клиентов, которые полагаются на институциональных инвесторов с политикой активного корпоративного управления.

Голосование может осуществляться доверительными хранителями или номинальными держателями в соответствии с указаниями бенефициарного собственника акций.

Необходимо запретить доверительным хранителям, являющимся номинальными держателями ценных бумаг в интересах своих клиентов, голосовать по таким ценным бумагам, если только они не получили конкретные указания от клиентов. В некоторых странах требования листинга содержат широкие перечни вопросов, по ко-

торым доверительные хранители не могут голосовать без получения указаний, хотя такая возможность остается открытой для определенных рутинных вопросов. Правила должны требовать от доверительных хранителей своевременного предоставления акционерам информации об их возможностях по осуществлению своих прав голоса. Акционеры могут принять решение либо о самостоятельном голосовании, либо о передаче всех прав голоса доверительным хранителям. Как вариант, акционеры могут принять решение получать информацию обо всех предстоящих голосованиях с их участием и затем принять решение о самостоятельном голосовании по одним вопросам и о передаче прав голоса доверительным хранителям для голосования по другим вопросам.

Держатели депозитарных расписок должны обладать теми же основными правами и иметь практическую возможность участвовать в корпоративном управлении, как это согласовано с держателями соответствующих акций. Прямые держатели акций могут использовать доверенных представителей, а депозитарии, трасты или аналогичные органы должны своевременно выдать доверенности держателям депозитарных расписок. Держатели депозитарных расписок должны иметь возможность давать обязательные указания по голосованию теми акциями, держателями которых является депозитарий или траст, действующий от их имени.

Следует отметить, что данный принцип не применяется к случаям реализации права голоса трастами или иными лицами, действующими в рамках специальных юридических полномочий (такими как, например, конкурсные управляющие и судебные исполнители по недвижимости).

Институциональные инвесторы, действующие в качестве доверенных лиц, должны раскрывать информацию о том, каким образом они разрешают существенные конфликты интересов, которые могут затронуть реализацию ключевых прав собственника в отношении сделанных инвестиций.

Виды стимулирования, предусмотренные для посредников - держателей акций в отношении участия в голосовании и реализации ключевых функций собственника, при определенных обстоятельствах могут отличаться от тех, которые существуют для прямых собственников. Иногда такие различия могут быть коммерчески обоснованы, но также могут являться следствием конфликтов интересов, которые проявляются особо остро в ситуациях, когда доверенное лицо

является дочерней компанией другого финансового учреждения, особенно в рамках интегрированной финансовой группы. Когда такие конфликты интересов вытекают из значимых деловых взаимоотношений, например, вследствие наличия соглашения об управлении портфелем средств компаний, необходимо выявлять такие конфликты интересов и раскрывать о них информацию.

В то же время организации должны раскрывать информацию о предпринимаемых ими действиях, направленных на минимизацию потенциального отрицательного воздействия на их возможности по реализации ключевых функций собственника. Такие действия могут включать отделение премий для управления средствами от тех средств, которые касаются приобретения нового бизнеса где-либо в организации. Структура вознаграждения за управление активами и иные посреднические услуги должна быть прозрачной.

Инфраструктура корпоративного управления должна требовать, чтобы доверенные советники, аналитики, брокеры, рейтинговые агентства и иные лица, предоставляющие аналитику или консультации, касающиеся решений, принимаемых инвесторами, раскрывали информацию и минимизировали конфликты интересов, которые могут подорвать безупречность их анализа или консультаций.

Инвестиционная цепочка, идущая от бенефициарных собственников до корпораций, включает в себя не только различных собственников- посредников. Она также охватывает широкий спектр профессионалов, которые предлагают консультационные и иные услуги для собственников- посредников. Доверенные консультанты, дающие рекомендации институциональным инвесторам о том, как голосовать, и продающие услуги, которые помогают в процессе голосования, находятся среди наиболее релевантных с точки зрения прямого корпоративного управления. В некоторых случаях доверенные консультанты также предлагают корпорациям консультационные услуги, относящиеся к сфере корпоративного управления. Другие поставщики услуг составляют рейтинг компаний в соответствии с различными критериями корпоративного управления. Аналитики, брокеры и рейтинговые агентства играют похожие роли и сталкиваются с теми же потенциальными конфликтами интересов.

Учитывая важность - а в некоторых случаях и зависимость от - различных услуг в сфере корпоративного управления, структура корпоративного управления должна стимулировать добросовестность таких профессионалов, как аналитики, брокеры, рейтинговые

агентства и доверенные консультанты. При надлежащем управлении они могут играть важную роль в выработке должных политик в сфере корпоративного управления. В то же время могут возникать конфликты интересов, которые влияют на процесс суждения, например, когда консультант также желает оказать иные виды услуг соответствующей компании, или когда у провайдера услуг есть прямая материальная заинтересованность в компании или её конкурентах. Многие страны приняли законодательные акты или способствовали применению саморегулирующих кодексов, призванных смягчать такие конфликты интересов или иные риски, относящиеся к добросовестности, и предусмотрели схемы частного и/или государственного мониторинга.

Доверенные провайдеры консультационных услуг, когда это целесообразно в зависимости от каждого конкретного случая, раскрывают широкой общественности и/или клиентам-инвесторам процесс и методологию, которые лежат в основе их рекомендаций, а также критерии, применяемые к политикам в сфере голосования, относящиеся к их клиентам.

Инсайдерская торговля и манипулирование рынком должны быть запрещены, а применимые правила должны исполняться. Поскольку инсайдерская торговля приводит к манипулированию на рынках капитала, в большинстве стран она запрещена законодательными актами, законами о компаниях и/или уголовным законодательством. Данная практика инсайдерской торговли и манипулирования рышков рассматривается в качестве нарушения надлежащего корпоративного управления, поскольку она нарушает принцип равного отношения к акционерам. Однако эффективность такого запрета зависит от энергичных правоприменительных мер. Для компаний, которые зарегистрированы на бирже в стране, отличной от страны, где компания была создана, необходимо четко раскрывать применимое законодательство и законодательные акты в сфере корпоративного управления. В случае перекрестного листинга критерии и процедуры признания требований первоначального листинга должны быть прозрачными и задокументированными.

Все чаще можно столкнуться с ситуациями, когда компании зарегистрированы на бирже или осуществляется торговля их акциями в странах, отличных от страны, где компания была учреждена. Среди инвесторов это может создать неуверенность в отношении того, какие правила и законодательные акты в сфере корпоративного

управления должны применяться к такой компании. Это может касаться различных вопросов - от процедур и места проведения годового общего собрания акционеров до прав миноритариев. В связи с этим компания должна четко раскрыть информацию о том, правила какой страны к ней применяются. Когда ключевые положения о корпоративном управлении регулируются законодательством другой страны, отличной от страны, где осуществляется торговля акциями, следует сказать об основных различиях.

Иным важным следствием интернационализации и интеграции рынков ценных бумаг является преобладание вторичных листингов компаний, которые уже зарегистрированы на других фондовых биржах, так называемые перекрестные листинги. Компании с перекрестными листингами часто подпадают под действие законодательных актов и регулирование органов той страны, где у них оформлен первичный листинг. В случае со вторичным листингом, как правило, предоставляются изъятия из сферы действия локальных правил листинга, исходя из признания требований листинга и правил корпоративного управления той страны, где у компании оформлен её первичный листинг. Рынки ценных бумаг должны четко раскрывать информацию о правилах и процедурах, которые применяются к перекрестным листингам, а также об изъятиях из сферы действия локальных правил корпоративного управления.

Рынки ценных бумаг должны обеспечить справедливое и эффективное выявление цены финансовых инструментов в ходе свободного биржевого торга, что будет способствовать эффективному корпоративному управлению.

Эффективное корпоративное управление означает, что у акционеров есть возможность осуществлять мониторинг и оценку своих корпоративных инвестиций посредством сравнения рыночной информации с информацией компаний о её перспективах и результатах деятельности. По усмотрению акционеров они могут либо использовать свои голоса, чтобы оказывать влияние на корпоративное поведение, либо продать свои акции (или купить дополнительные акции), либо провести переоценку акций компаний в своем портфеле. В этой связи в целях осуществления акционерами своих прав важную роль играют качество рыночной информации и доступ к ней включая в себя справедливое и эффективное выявление цены финансовых инструментов в ходе свободного биржевого торга, касающихся их инвестиций.

4.5. Раскрытие информации и прозрачность

Инфраструктура корпоративного управления должна обеспечивать своевременное и точное раскрытие информации по всем существенным вопросам, касающимся корпорации, включая финансовое положение, результаты деятельности, собственность и управление компанией.

В большинстве стран в обязательном и добровольном порядке осуществляется сбор большого объема информации по публичным и крупным непубличным компаниям, которая затем распространяется среди широкого круга пользователей. Публичное раскрытие информации обычно требуется не реже одного раза в год, хотя некоторые страны требуют раскрывать информацию периодически два раза в год, раз в квартал или ещё чаще в случае наступления существенных фактов, затрагивающих компанию. В ответ на требования рынка компании зачастую раскрывают информацию в добровольном порядке, что выходит за минимальные требования о раскрытии информации.

Принципы поддерживают своевременное раскрытие информации обо всех существенных фактах, которые возникают в промежутке между подачами регулярных отчетов. Принципы также предусматривают одновременное предоставление отчетности по существенной или требуемой информации всем акционерам, чтобы обеспечить равное отношение ко всем акционерам. В рамках сохранения тесных отношений с инвесторами и участниками рынка компании должны проявлять осторожность, чтобы не нарушить данный фундаментальный принцип равного отношения ко всем акционерам.

Представляется, что требования о раскрытии информации не должны налагать на предприятия неразумное административное бремя или бремя расходов. Также не ожидается, что компании будут раскрывать информацию, которая может поставить под угрозу их конкурентное положение на рынке, если только раскрытие такой информации не является необходимым для принятия инвестором полноценного информированного решения, а также в целях недопущения введения инвестора в заблуждение. Чтобы определить, какой минимальный объем информации должен быть раскрыт, многие страны используют концепцию существенности. Существенная информация может быть определена как информация, скрытие

или искажение которой может повлиять на экономические решения, принимаемые пользователями информации. Существенная информация также может быть определена как информация, которую разумный инвестор посчитает важной для принятия инвестиционного решения или голосования.

Жесткий режим раскрытия информации, который стимулирует реальную прозрачность, является основной спецификой основанного на показателях рынка мониторинга компаний и центральной составляющей способности акционеров использовать свои акционерные права на основе информированности. Опыт показывает, что раскрытие информации также может быть мощным инструментом влияния на поведение компаний и защиты инвесторов. Жесткий режим раскрытия информации может помочь привлечь капитал и сохранить уверенность в рынках капитала. Напротив, слабый режим раскрытия информации и непрозрачные практики могут способствовать неэтичному поведению и потере целостности рынка ценой больших затрат не только для компании и её акционеров, но также и для экономики в целом. Акционеры и потенциальные инвесторы требуют доступа к регулярной, достоверной и сравнимой информации с достаточным уровнем детализации, позволяющим им оценить процесс управления со стороны руководства и принять информированные решения в отношении оценки, прав собственности и голосования по акциям. Неполная или неясная информация может воспрепятствовать надлежащему функционированию рынков, повысить стоимость капитала и привести к ненадлежащему распределению ресурсов.

Раскрытие информации также помогает общественности понять структуру и виды деятельности предприятий, корпоративные политики и влияние деятельности на природоохранные и этические стандарты, а также на взаимоотношения с территориями, на которых они осуществляют деятельность. Во многих странах Руководство ОЭСР для многонациональных предприятий может оказаться релевантным для многонациональных предприятий.

Раскрытие информации должно касаться, в частности, существенной информации о следующем:

1. Финансовые и операционные результаты деятельности компании. Прошедшая аудиторскую проверку финансовая отчетность, отражающая финансовые результаты деятельности и финансовое положение компании (как правило, включающая бухгалтерский ба-

ланс, отчёт о прибылях и убытках, отчёт о движении денежных средств и комментарии к финансовой отчетности), является наиболее широко используемым источником информации о компаниях. Данная отчетность позволяет осуществлять надлежащий мониторинг, а также помогает проводить оценку ценных бумаг. Как правило, в годовую отчетность включается обсуждение управленческих вопросов и анализ операций. Данное обсуждение представляет наибольшую пользу при ознакомлении вместе с сопроводительной финансовой отчетностью. Инвесторы, в частности, заинтересованы в информации, которая может пролить свет на будущие результаты деятельности предприятия.

Спорным моментом является то, что ошибки в управлении часто могут быть связаны в неспособностью раскрыть «полную картину», особенно когда для предоставления гарантит или аналогичных обязательств между связанными компаниями используются забалансовые счета. Поэтому важно, чтобы информация о сделках, относящихся к целой группе компаний, была раскрыта в соответствии с высококлассными международно признанными стандартами и включала в себя информацию о непредвиденных обязательствах и забалансовых сделках, а также специальных целевых компаниях.

2. Цели компаний и информация нефинансового характера. В дополнение к своим коммерческим целям компаниям предлагается раскрывать информацию о политике и деятельности, касающейся вопросов деловой этики, охраны окружающей среды, а также (если нижеуказанные вопросы являются существенными для компании) социальных вопросов, прав человека и иных обязательств в сфере государственной политики. Такая информация может представлять важность для определенных инвесторов и иных пользователей информации для проведения более качественной оценки отношений между компаниями и сообществами, в которых они осуществляют свою деятельность, а также шагов, которые были предприняты компаниями для достижения своих целей.

Во многих странах раскрытие такой информации является обязательным для крупных компаний, обычно в качестве составляющей их управленческой отчетности, либо компании раскрывают информацию нефинансового характера на добровольной основе. Это может включать в себя раскрытие информации о пожертвованиях на политические цели, особенно когда такая информация не может быть легко получена через другие каналы раскрытия информации.

В некоторых странах существуют требования для крупных компаний относительно раскрытия дополнительной информации, например, показателей чистого товарооборота или платежей с разбивкой по видам деятельности и странам (отчеты по каждой из стран).

3. Крупные акционеры, включая бенефициарных собственников, и права голоса. Одним из основных прав инвестора является право на информацию о структуре собственников предприятия и его правах по сравнению с правами других собственников. Право на получение такой информации также должно распространяться на информацию о структуре группы компаний и внутригрупповые отношения. Раскрытие такой информации призвано обеспечить прозрачность целей, природы и структуры группы. Раскрытие данных о собственниках должно осуществляться собственникам, владеющим определенным количеством акций/долей. Раскрытие такой информации может охватывать данные о крупных акционерах и других лицах, которые прямо или косвенно оказывают существенное влияние на компанию или контролируют её с помощью, например, специальных прав голоса, акционерных соглашений, наличия во владении контролирующих или крупных пакетов акций, существенного перекрестного владения и перекрёстных гарантит. Надлежащая практика также подразумевает раскрытие информации об акциях, находящихся во владении директоров, включая тех, которые не являются исполнительными руководителями.

Что касается правоприменительных целей, а также для выявления конфликтов интересов, сделок со связанными сторонами и инсайдерской торговли, информация о принадлежности записи о праве собственности на акции должна быть дополнена текущей информацией о бенефициарной собственности. В случаях, когда крупные пакеты акций находятся во владении с использованием посреднических структур или договоренностей, то тогда информация о бенефициарных собственниках должна быть доступна, по крайней мере, для регулирующих и правоохранительных органов и/или с использованием судебных процедур.

В этом отношении также могут оказаться полезными разработанный ОЭСР образец Вариантов получения информации о бенефициарных собственниках и контроле и Руководство ФАТФ (Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег) по прозрачности и бенефициарной собственности.

4. Вознаграждение, выплачиваемое членам совета директоров и ключевым руководящим работникам. Информация о вознаграждении, выплачиваемом членам совета директоров и руководящим работникам, также является предметом беспокойства акционеров. Особый интерес представляет связь между вознаграждением и долгосрочными результатами деятельности компании. Как правило, ожидается, что компания будет раскрывать информацию о вознаграждении, выплачиваемом членам совета директоров и ключевым руководящим работникам, чтобы инвесторы могли оценить издержки и выгоды планов выплаты вознаграждений, а также роль схем стимулирования, таких как опционы на акции, в результатах деятельности компании. Раскрытие информации на индивидуальной основе (включая положения о прекращении договора и уходе в отставку) все чаще рассматривается в качестве передовой практики и в настоящее время предусмотрено во многих странах. В этих случаях некоторые страны требуют раскрытия информации о вознаграждении, выплачиваемом ряду высокооплачиваемых руководящих лиц, в то время как в других странах данное требование привязано к конкретным должностям.

5. Информация о членах совета директоров, включая информацию об их квалификации, процессе отбора, членстве в советах директоров в других компаниях, а также о том, рассматривает ли их совет директоров в качестве независимых членов. Инвесторы требуют раскрывать информацию об отдельных членах совета директоров и ключевых руководящих лицах, чтобы определить их опыт и квалификацию и оценить любые потенциальные конфликты интересов, которые могут повлиять на их суждения. В отношении членов совета директоров информация должна включать данные об их квалификации, принадлежащих им акциях/долях в компании, членстве в других советах директоров, занятии ими других руководящих должностей, а также данные о том, рассматриваются ли они советом директоров в качестве независимого директора. Важно раскрывать информацию о членстве в других советах директоров не только вследствие того, что это является показателем опыта и возможных ограничений по свободному времени, с которыми будет сталкиваться член совета директоров, но также поскольку эта информация может выявить потенциальные конфликты интересов и определить степень «переплетённости» советов директоров.

Национальные принципы, а в некоторых случаях судебные precedents, устанавливают конкретные обязанности членов совета директоров, которые могут рассматриваться в качестве независимых, а также рекомендуют, чтобы значительное количество членов совета директоров, а в некоторых случаях - большинство из них, являлись независимыми. На совет директоров должна быть возложена обязанность указать причины, по которым член совета директоров может считаться независимым. И тогда уже потом акционеры и, в конечном итоге, рынок решают, являются ли эти причины обоснованными. Некоторые страны пришли к выводу, что компании должны раскрывать информацию о процессе отбора кандидатов, особенно в отношении того, являлся ли данный процесс открытым для широкого круга кандидатов. Такая информация должна предоставляться заранее, до принятия решения на общем собрании акционеров, или на периодической основе, если ситуация существенно изменилась.

6. Сделки со связанными сторонами. Чтобы обеспечить, что компания осуществляет свою деятельность, учитывая интересы всех своих инвесторов, важно полностью раскрывать рынку информацию о каждой существенной сделке со связанными сторонами. На самом деле во многих странах данное требование уже закреплено в законодательстве. Если законодательство страны не устанавливает степень материальности, компании должны быть обязаны также раскрывать политику / критерии, принятые в отношении определения существенных сделок со связанными сторонами. Определение связанных сторон должно, как минимум, включать в себя лиц, которые контролируют компанию или находятся с ней под общим контролем, крупных акционеров, включая членов их семей, и ключевых руководящих лиц. Хотя определение связанных сторон, предусмотренное в международно признанных стандартах бухгалтерского учета, содержит полезную ссылку, структура корпоративного управления должна обеспечить, чтобы все связанные стороны были надлежащим образом выявлены, а при наличии отдельных интересов связанных сторон, необходимо также раскрывать информацию о существенных сделках с консолидированными дочерними компаниями.

Сделки с прямым или косвенным участием крупных акционеров (или их близких членов семьи, родственников и т.д.) потенциально являются наиболее сложным видом сделок. В некоторых странах

акционеры, владеющие пятью и более процентами акций, обязаны сообщать о совершаемых сделках. Требования к раскрытию информации касаются природы взаимоотношений, при которых реализуется контроль, а также характера и количества сделок со связанными сторонами, объединенных по группам. Учитывая присущую непрозрачность многих сделок, на бенефициара может быть возложена обязанность по информированию совета директоров о сделке, который в свою очередь должен раскрыть данную информацию рынку. Это не должно освобождать компанию от ведения собственного мониторинга, что является важной задачей для совета директоров.

Чтобы сделать раскрытие информации более информативным, некоторые страны разграничают сделки со связанными сторонами в зависимости от их материальности и условий. Закон требует незамедлительного раскрытия информации о существенных сделках с возможным исключением для повторяющихся сделок, совершаемых на «рыночных условиях», информация о которых должна может раскрываться лишь в регулярных отчетах. В целях обеспечения эффективности пороговые значения для раскрытия информации должны базироваться, в основном, на количественных критериях, но при этом нельзя допустить уклонения от раскрытия информации посредством разделения сделок с одними и теми же связанными сторонами.

7. Прогнозируемые факторы риска. Пользователи финансовой информации и участники рынка нуждаются в информации о разумно прогнозируемых существенных рисках. К таким рискам могут относиться: риски, связанные с конкретной отраслью экономики или географическими регионами, где компания осуществляет свою деятельность; зависимость от определенных видов сырья; риски на финансовом рынке, включая риски, связанные с процентными ставками или обменным курсом валют; риски, связанные с производными финансовыми инструментами и забалансовыми сделками, риски делового поведения, а также риски, связанные с экологической ответственностью.

Настоящие Принципы предусматривают раскрытие достаточной и полной информации, чтобы полностью информировать инвесторов о существенных и прогнозируемых рисках предприятия. Раскрытие информации о рисках наиболее эффективно, если при этом учитываются особенности конкретной компании и соответствую-

щей отрасли экономики. Все чаще надлежащей практикой считается сообщение информации о системах мониторинга и управления рисками.

8. Вопросы, касающиеся наемных работников и иных заинтересованных лиц. Поощряется, а в некоторых странах даже является обязательным, представление компаниями информации по ключевым вопросам, касающимся наемных работников и иных заинтересованных лиц, которые могут существенно повлиять или оказать существенное воздействие на результаты деятельности компаний. Также может быть раскрыта информация по таким вопросам, как отношения администрации с наемными работниками, включая вопросы вознаграждения, коллективных трудовых договоров, механизмы представительства наемных работников, а также отношения с иными заинтересованными лицами, такими как кредиторы, поставщики и местная общественность.

В некоторых странах требуется представление подробной информации по кадровым вопросам. Кадровая политика, в том числе программы повышения квалификации и обучения работников, коэффициент текучки персонала и планы наделения акциями наемных работников компаний, могут быть источником важной информации для участников рынка о конкурентных преимуществах той или иной компании.

9. Структура и политика управления, включая содержание всех кодексов корпоративного управления или политики и процессов, посредством которых осуществляется их применение компании должны представлять информацию о своей практике применения корпоративного управления, и такое раскрытие информации должно быть предусмотрено в рамках регулярной отчетности. Компании должны исполнять принципы корпоративного управления, установленные или одобренные органом, осуществляющим листинг, и в обязательном порядке сообщать об этом в соответствии с принципом «соблюдай или объясни». Раскрытие информации о структуре управления и управленческой политике компании и её крупных дочерних компаний (в случае с холдинговыми компаниями, которые не осуществляют деятельность) представляет важность для оценки управления компанией и должно охватывать вопросы о распределении полномочий между акционерами, менеджментом и членами совета директоров. Однозначно компании обязаны раскрывать информацию о различных ролях и обязанностях главного исполни-

тельного директора компании и/или председателя, а в случаях, когда одно и то же лицо выполняет обе функции, то также и обосновывать такую конфигурацию. Также надлежащей практикой является раскрытие информации об учредительных документах компаний, регламентов совета директоров и, где применимо, структурах комитетов и положения о них.

В рамках обеспечения прозрачности регламент проведения собраний акционеров должен обеспечивать надлежащий подсчет и учет голосов и своевременное объявление результатов голосования. Информация должна готовиться, проверяться и раскрываться в соответствии с высокими стандартами качества ведения бухгалтерского учета и раскрытия финансовой и нефинансовой информации. Ожидается, что применение высоких стандартов качества ведения бухгалтерского учета и раскрытия информации приведет к значительному расширению возможностей инвесторов по контролю за компанией, обеспечивая растущую релевантность, надежность и сопоставимость отчетности, а также лучшее представление о результатах деятельности компаний. Большинство стран допускают использование международно признанных стандартов финансовой отчетности, которые могут способствовать повышению прозрачности и сопоставимости финансовых отчетов и других видов финансовой отчетности между странами. Такие стандарты должны разрабатываться в рамках открытого, независимого и публичного процесса с участием частного сектора и других заинтересованных сторон, включая профессиональные ассоциации и независимых экспертов. Высокое качество национальных стандартов может достигаться за счет их согласования с одним из международно признанных стандартов бухгалтерского учета. Во многих странах компании, акции которых котируются на бирже, обязаны использовать эти стандарты. Следует ежегодно проводить аудиторские проверки с использованием независимого, компетентного и квалифицированного аудитора в соответствии с высококачественными стандартами проведения аудита, чтобы совет директоров и акционеры получили внешнее и объективное подтверждение того, что финансовая отчетность объективно отражает финансовое положение и результаты деятельности предприятия во всех его материальных аспектах. Помимо подтверждения, что финансовая отчетность дает объективное представление о финансовом положении компании, заключение аудитора также должно включать мнение о характере подготовки и пред-

ставления финансовой отчетности. Это также должно способствовать усовершенствованию контроля за деятельностью компании. В некоторых странах внешние аудиторы также обязаны сообщать информацию о корпоративном управлении в компании. Также необходимо обеспечить независимость аудиторов и их подотчетность перед акционерами. Важным фактором в повышении качества аудита является назначение независимого регулятора аудиторской деятельности в соответствии с Ключевыми принципами Международного форума независимых регуляторов аудита (IFIAR).

Все чаще встречается практика, когда внешние аудиторы рекомендуются независимым комитетом совета директоров по аудиту или эквивалентным органом и назначаются этим комитетом (органом) или непосредственно акционерами. Более того, принятые МОКЦБ Принципы независимости аудиторской деятельности и роли корпоративного управления в мониторинге независимости аудиторов предусматривают, что «стандарты независимости аудиторской деятельности должны включать рамочные принципы в совокупности с набором запретов, ограничений и других политических мер, процедур и требований к раскрытию информации, которые направлены на устранение, по крайней мере, следующих угроз независимости: личного интереса, самооценки, заступничества, использования знакомств и угроз».

Комитет по аудиту или эквивалентный орган зачастую курирует деятельность внутреннего аудита, а также все отношения с внешним аудитором, включая прочие (не аудиторские) услуги, оказываемые внешним аудитором. Предоставление таких услуг внешним аудитором может существенным образом ограничить его независимость и может привести к тому, что аудитор будет проводить аудит своей собственной работы. В целях исправления искаженных стимулов, которые могут возникать, необходимо установить требование в отношении раскрытия размера вознаграждения, выплачиваемого внешним аудиторам за услуги, не относящиеся к проведению аудиторских проверок. Примерами других положений, призванных стимулировать независимость аудитора, являются полный запрет или серьезное ограничение характера работы, не связанной с аудитом, которая может быть выполнена аудитором для своего аудиторского клиента, обязательная ротация аудиторов (либо партнеров, либо в некоторых случаях самих партнерств), фиксированный срок назначения аудиторов, совместные аудиторские проверки, времен-

ный запрет на прием на работу бывшего аудитора компанией, в которой он проводил внешний аудит, и запрет на владение аудиторами или членами их семей финансовой доли или выполнение управленческой функции в компаниях, где они осуществляют аудит. Некоторые страны используют более прямой подход и вводят ограничения на процент дохода, не связанного с аудиторской деятельностью, который аудитор может получать от одного клиента, или ограничивают общий процент аудиторского дохода, который аудитор может получить от одного клиента.

Вопрос, который возникал в ряде юрисдикций, касается насущной потребности в обеспечении должного уровня компетенции и профессионализма аудиторов. Надлежащей практикой считается процедура подтверждения квалификации аудиторов. Однако это должно быть поддержано постоянными программами подготовки и мониторинга опыта работы в целях обеспечения соответствующего уровня профессиональной компетенции. Внешние аудиторы должны быть подотчетны акционерам и быть обязаны проводить аудит с надлежащей профессиональной осмотрительностью.

Практика, когда внешние аудиторы рекомендуются специальным комитетом совета директоров по аудиту или эквивалентным органом и назначаются этим комитетом (органом) или непосредственно собранием акционеров, может считаться надлежащей практикой, поскольку в этом случае становится ясно, что внешний аудитор должен быть подотчетен акционерам. Она также подчеркивает, что внешний аудитор обязан проявлять профессиональную заботливость перед всей компанией, а не отдельным корпоративным менеджером или их группой, с которыми он может взаимодействовать в процессе своей работы.

Каналы распространения информации должны обеспечивать равноправный, своевременный и не связанный с чрезмерными расходами доступ пользователей к необходимой информации.

Каналы распространения информации могут быть так же важны, как и содержание самой информации. Хотя раскрытие информации часто предусмотрено законодательством, подача и доступ к информации могут оказаться сложными и дорогостоящими. В некоторых странах подача обязательных в силу закона отчетов значительно упростилась благодаря внедрению электронных систем подачи и извлечения данных. Страны должны уже перейти на следующий этап, интегрируя различные источники информации о компании,

включая предоставление данных акционерами. Веб-сайты компаний также дают возможность для совершенствования средств распространения информации, и сейчас некоторые страны требуют, чтобы у компаний был собственный веб-сайт, на котором раскрывалась бы актуальная и важная информация о самой компании.

Необходимо предусмотреть положения о постоянном раскрытии информации, которое включает периодическое и постоянное или текущее раскрытие, осуществляемое на разовой основе. В отношении постоянного или текущего раскрытия надлежащей практикой является требование о «незамедлительном» раскрытии любого существенного развития событий. Незамедлительно - может означать «как только это возможно» или соответствовать определенному установленному максимальному количеству дней. Принципы регулярного раскрытия информации публичными компаниями, разработанные МОКЦБ, содержат руководство о предоставлении регулярных отчётов компаниями, чьи ценные бумаги котируются или допущены к торговле на регулируемом рынке, на котором участвуют розничные инвесторы. Принципы постоянного раскрытия информации и информирования о существенном развитии событий публичными компаниями, разработанные МОКЦБ, устанавливают общий набор принципов постоянного раскрытия информации и информирования о существенном развитии событий для публичных компаний.

4.6. Обязанности Совета директоров

Структура корпоративного управления должна обеспечивать стратегическое руководство компанией, эффективный контроль за менеджментом со стороны совета директоров, а также подотчетность совета директоров перед компанией и акционерами.

Структуры совета директоров и процедуры варьируются как между странами, так и внутри них. В некоторых странах существуют двухуровневые органы управления, в которых функции надзора и управления возлагаются на разные органы. В таких системах, как правило, существуют «наблюдательный совет», в состав которого входят неисполнительные члены совета директоров, и «правление», состоящее исключительно из исполнительных лиц компаний. В других странах действует «единые» органы, в которых представлены лица, как занимающие, так и не занимающие исполн-

нительные должности в компании. В некоторых странах также существует дополнительный орган, предусмотренный законом для целей аудита. Предполагается, что настоящие Принципы могут применяться к любой структуре совета директоров, на который возложены функции управления предприятием и контроля за менеджментом.

Наряду с управлением корпоративной стратегией совет директоров, прежде всего, отвечает за мониторинг результатов управленческой деятельности и получение соответствующих доходов акционерами, а также за предотвращение конфликтов интересов и сбалансирование конкурирующих претензий к корпорации. Для того чтобы совет директоров эффективно выполнял свои обязанности, он должен быть способным выносить объективные и независимые суждения. Еще одна важная обязанность совета директоров заключается в осуществлении надзора за системой управления рисками и системами, призванными обеспечить соблюдение корпорацией применимого законодательства, включая законодательство о налогообложении, конкуренции, труде, охране окружающей среды, равных возможностях, здравоохранении и безопасности. В некоторых странах компании считают полезным четко обозначать обязанности совета директоров и обязанности, за которые отвечает менеджмент.

Совет директоров не только отчитывается перед компанией и ее акционерами, но также обязан действовать в их лучших интересах. Кроме того, ожидается, что совет директоров будет должным образом и на справедливой основе учитывать интересы других заинтересованных лиц, включая наемных работников, кредиторов, клиентов, поставщиков и местные сообщества. В этом контексте необходимо соблюдение экологических и социальных стандартов.

Члены правления должны действовать в условиях полной информированности, добросовестно, с должной осмотрительностью и заботливостью, в наилучших интересах компаний и акционеров.

В некоторых странах законодательно закреплено требование о том, чтобы совет директоров действовал в интересах компании, при этом принимая во внимание интересы акционеров, наемных работников и общественного блага. Деятельность в наилучших интересах компаний не должна позволять менеджменту становиться «недоступным».

Данный принцип устанавливает два ключевых элемента обязанностей членов совета директоров как доверенных лиц: обязанность

проявлять заботливость и обязанность проявлять лояльность. Обязанность проявлять заботливость требует от членов совета директоров действовать на основании полной информированности, добросовестно, с должной осмотрительностью и заботливостью. В некоторых юрисдикциях на этот счет существует исходный стандарт, за который принимается поведение, которого будет придерживаться разумно благородный человек в аналогичной ситуации. Практически во всех юрисдикциях обязанность проявлять заботливость не распространяется на ошибки в процессе принятия бизнес решений, если только члены совета директоров не проявили при этом грубую небрежность, и решение принималось с должной осмотрительностью и т.д. Данный принцип также требует, чтобы члены совета директоров действовали на основе полной информированности. В соответствии с надлежащей практикой это означает, что совет директоров должен быть удовлетворен, что ключевые корпоративные системы предоставления информации и обеспечения соответствия установленным требованиям являются в своей основе эффективными, а также подчеркивают ключевую контрольную роль совета директоров в соответствии с настоящими Принципами. Во многих юрисдикциях это значение само является элементом обязанности проявлять заботливость, тогда как в других оно содержится в нормах, регулирующих оборот ценных бумаг, стандартах бухгалтерского учета и т.д. Обязанность проявлять лояльность имеет центральное значение, поскольку подчеркивает эффективную реализацию других принципов в этом документе, касающихся, например, равного отношения к акционерам, мониторинга сделок со связанными сторонами и создания политики вознаграждения труда ключевых руководящих сотрудников и членов совета директоров. Эта обязанность также является ключевым принципом для членов совета директоров, которые работают в рамках группы компаний: даже если компания контролируется другим предприятием, член совета директоров должен быть лояльным этой компании и ее акционерам, а не контролирующей компанией или группе.

Если решения совета директоров могут по-разному воздействовать на различные группы акционеров, совет директоров должен справедливо относиться ко всем акционерам.

В процессе выполнения своих обязанностей совета директоров не должен рассматриваться или действовать как собрание отдельных представителей различных сообществ. Хотя отдельные члены

совета директоров действительно могут быть выдвинуты или избраны отдельными акционерами (а иногда при этом не поддержаны другими акционерами), важной чертой работы совета директоров должно быть равное и уважительное отношение ко всем акционерам. Этот принцип особенно важно закрепить при наличии акционера, владеющего контрольным пакетом и способного поэтому факто самостоятельно избрать всех членов совета директоров.

Совет директоров должен обеспечить соблюдение высоких этических стандартов. Он должен учитывать интересы всех заинтересованных лиц.

Совет директоров играет ключевую роль в определении «этической тональности» компании - не только своими действиями, но также и посредством назначения и контроля за деятельностью ключевых руководящих лиц и, следовательно, менеджмента в целом. Соблюдение высоких этических стандартов отвечает долгосрочным интересам компании в качестве средства повышения доверия к ней и обеспечения надежности - не только применительно к текущей деятельности, но и в отношении долгосрочных обязательств. Для того чтобы цели совета директоров были ясными и выполнялись, многие компании считают полезной разработку кодексов поведения компании, основанных, в частности, на профессиональных стандартах и иногда более широких кодексах поведения с последующей коммуникацией о них в рамках компании. Последние могут включать добровольные обязательства компании (включая ее дочерние компании) по выполнению Руководства ОЭСР для многонациональных предприятий, которое отражает все четыре принципа, содержащиеся в Декларации МОТ об основополагающих принципах и правах в сфере труда. Аналогичным образом страны все чаще требуют от советов директоров осуществлять надзор за руководством стратегиями планирования в финансово-налоговой сфере, которые может реализовывать менеджмент, тем самым препятствуя практикам, например, агрессивной минимизации налогов, которые не согласуются с долгосрочными интересами компании и её акционеров и могут привести к юридическим и репутационным рискам.

Принятые в рамках компаний кодексы служат стандартом поведения для членов совета директоров и ключевых руководящих лиц, задают рамки принятия решений в процессе взаимодействия с различными и зачастую конфликтующими группами. Как минимум,

этический кодекс должен устанавливать четкие ограничения на преследование личных интересов, включая сделки с акциями компании. Общие рамки этического поведения выходят за пределы простого соблюдения закона, которое всегда является основополагающим требованием.

Совет директоров должен выполнять определенные ключевые функции, в том числе:

1. Пересматривать и направлять корпоративную стратегию, основные планы действий, политику и процедуры управления рисками, годовые бюджеты и бизнес-планы, определять целевые результаты деятельности; осуществлять контроль за выполнением планов и деятельности корпорации, а также контролировать крупные капитальные расходы, покупки и продажи.

Осуществление контроля за управлением рисками компании является все более и более важным вопросом для советов директоров, который тесно связан с корпоративной стратегией. Такое осуществление контроля за управлением рисками подразумевает надзор в отношении подотчетности и обязанностей в сфере управления рисками, определение видов и степени рисков, которые компания готова принять на себя в процессе достижения своих целей, а также способы управления рисками, которые компания создает в процессе осуществления деятельности и выстраивания взаимоотношений. Таким образом, это становится исключительно важной нормой для менеджмента, который должен управлять рисками таким образом, чтобы они соответствовали желаемой структуре рисков компании.

2. Контролировать эффективность практики управления компанией и вносить в нее изменения по мере необходимости.

Осуществляемый советом директоров мониторинг корпоративного управления также включает в себя постоянный пересмотр внутренней структуры компании в целях обеспечения четких границ ответственности менеджмента в рамках всей организации. В дополнение к требованиям, предъявляемым к мониторингу и раскрытию информации о практике корпоративного управления на регулярной основе, ряд стран принял решение рекомендовать и даже обязать советы директоров проводить самооценку их деятельности, а также оценку результатов работы отдельных членов совета директоров, его председателя и главного исполнительного директора.

3. Подбирать ключевых руководящих лиц, назначать им оплату, осуществлять контроль за их деятельностью и, в случае необходимости, заменять их и следить за планированием кадрового обновления.

В большинстве двухуровневых систем правления наблюдательный совет также отвечает за назначение правления, которое обычно включает в себя большинство ключевых руководящих лиц.

4. Устанавливать вознаграждение, получаемое ключевыми руководящими лицами и членами совета директоров, в соответствии с долгосрочными интересами компании и её акционеров.

Разработка и раскрытие политики в области вознаграждения членов совета директоров и ключевых руководящих лиц считается хорошей практикой советов директоров. Такие программные заявления раскрывают взаимосвязь между вознаграждением и результатами деятельности и включают измеримые стандарты, ставящие долгосрочные интересы компаний над краткосрочными соображениями. В заявлении, как правило, устанавливаются условия выплат членам совета директоров за осуществление деятельности вне его рамок, например, оказание консультационных услуг. Также в нем зачастую указываются требования, которые должны соблюдать члены совета директоров и ключевые руководящие лица в отношении владения и продажи акций компании, а также необходимых процедур при предоставлении и переоценке опционов. В некоторых странах эта политика также покрывает выплаты, осуществляемые по окончанию контракта руководящего лица.

В крупных компаниях хорошей практикой считается, чтобы политика вознаграждения и контракты членов совета директоров и ключевых руководящих лиц определялись специальным комитетом совета директоров, состоящим полностью или по большей части из независимых директоров, и исключая руководящих лиц, входящих в другие комитеты по вознаграждениям, что может привести к конфликтам интересов. Введение положений о злонамеренном поведении и о возврате вознаграждения считается хорошей практикой. Эти положения дают компании право удержать или получить обратно вознаграждение, которое было выплачено руководящим лицам в случае управленческого мошенничества и иных обстоятельств, например, когда компания обязана пересмотреть финансовые отчеты вследствие существенного несоблюдения требований, предъявляемых к финансовой отчетности.

5. Обеспечивать соблюдение формальностей и прозрачности в процессе выдвижения и избрания членов совета директоров.

Настоящие Принципы призывают к активной роли акционеров в процессе выдвижения и избрания членов совета директоров. Совет

директоров играет важную роль в обеспечении того, чтобы этот и другие аспекты процесса выдвижения и избрания соблюдались. Во-первых, хотя процедуры выдвижения кандидатур могут отличаться от страны к стране, совет директоров или комитет по номинациям несут особую ответственность за обеспечение прозрачности и соблюдение установленных процедур. Во-вторых, совет директоров играет ключевую роль в определении общего или конкретного профиля членов совета директоров, которые могут понадобиться компании в любой момент времени, учитывая соответствующие знания, компетенцию и опыт, которые могли бы дополнить уже имеющиеся у совета директоров качества. В-третьих, совет директоров или комитет по номинациям обязаны выявлять потенциальных кандидатов, подпадающих под желаемый профиль и предлагать их акционерам и/или рассматривать таких кандидатов, продвигаемых акционерами, имеющими право выдвигать кандидатов. Все чаще слышны призывы к открытому поиску кандидатов, который охватывал бы более широкий круг лиц.

6. Контролировать и урегулировать потенциальные конфликты интересов менеджмента, членов совета директоров и акционеров, включая ненадлежащее использование активов корпорации и злоупотребления при совершении сделок со связанными сторонами.

Важной функцией совета директоров является надзор за внутренней системой контроля, охватывающей финансовую отчетность и использование активов корпорации и защищающей от злоупотребительных сделок со связанными сторонами. Зачастую такими функциями наделяется внутренний аудитор, который должен иметь постоянный прямой доступ к совету директоров. Если иные должностные лица корпорации, как, например, главный юрисконсульт, также отвечают за эти вопросы, важно, чтобы у них были такие же обязанности по предоставлению отчетов, как и у внутреннего аудитора.

Важно, чтобы при выполнении обязанностей по надзору совет директоров поощрял бы сотрудников сообщать о неэтичном и незаконном поведении без опасений быть подвергнутыми взысканиям. Наличие в компании кодекса этики должно содействовать этому процессу, который должен дополняться правовой защитой соответствующих лиц. Комитет по аудиту или комитет по этике или эквивалентный орган должны указать контактное лицо или орган, к которому должны обращаться сотрудники, желающие сообщить о своих неэтичном или незаконном поведении, способным также поставить под сомнение достоверность финансовой отчетности.

7. Обеспечить целостность систем бухгалтерской и финансовой отчетности, включая независимый аудит, а также наличие соответствующих систем контроля, в частности, систем управления рисками, финансового и операционного контроля, а также соблюдения законодательства и соответствующих стандартов.

Совет директоров должен демонстрировать роль лидера, чтобы обеспечить наличие эффективных мер по контролю рисков. Обеспечение целостности важных систем отчетности и мониторинга потребует от совета директоров установления и четкого разграничения ответственности и подотчетности в рамках организации. Совету директоров также понадобится обеспечить наличие надлежащих надзорных механизмов со стороны старшего менеджмента. Как правило, это включает в себя создание системы внутреннего аудита, которая отчитывается непосредственно перед советом директоров. Для внутренних аудиторов хорошей практикой считается предоставление отчетов независимому комитету совета директоров по аудиту или аналогичному органу, который также отвечает за отношения с внешним аудитором, тем самым обеспечивая скординированную реакцию совета директоров. Надлежащей практикой для такого комитета или аналогичного органа также считается проверка наиболее важных учетных политик и предоставление отчетов совету директоров, которые являются основой для финансовой отчетности. Однако, совет директоров должен оставлять за собой окончательную ответственность за осуществление надзора за системой управления рисками в компании и за обеспечение целостности систем организации отчетности. В некоторых странах предусмотрена обязанность председателя совета директоров отчитываться по процессам внутреннего контроля. Компании с крупными или сложными рисками (финансового и нефинансового характера), причем не только в финансовом секторе, должны рассмотреть вопрос о целесообразности внедрения аналогичных систем организации отчетности.

Компаниям также настоятельно рекомендуется создавать и обеспечивать эффективность программ или мер внутреннего контроля, этики и соблюдения установленных требований, чтобы соответствовать применимым законам, законодательным актам и стандартам, включая акты, устанавливающие уголовную ответственность за подкуп иностранных государственных должностных лиц, как этого требует Конвенция ОЭСР о борьбе с подкупом, а также за

иные формы взяточничества и коррупции. Более того, система соблюдения установленных требований должна также относиться и к другим законам и законодательным актам, в том числе в сфере регулирования ценных бумаг, конкуренции, условий и охраны труда. Другие потенциально применимые законы включают в себя законы в сфере налогообложения, прав человека, охраны окружающей среды, борьбы с мошенничеством и отмыванием денежных средств. Такие программы соблюдения установленных требований также будут лежать в основе кодекса этики компании. В целях обеспечения эффективности стимулирующая структура бизнеса должна быть согласована с этическими и профессиональными стандартами, чтобы соблюдение этих ценностей поощрялось, а нарушения закона сопровождались бы штрафами или последствиями, оказывающими сдерживающее воздействие. Действие программ соблюдения установленных требований (программ комплаенса) также должно распространяться на дочерние компании и, по возможности, на третьих лиц, таких как агенты и посредники, консультанты, представители, дистрибуторы, подрядчики и поставщики, консорциумы и партнеры по совместному предприятию.

8. Осуществление надзора за процессом раскрытия информации и коммуникаций.

Функции и обязанности совета директоров и менеджмента в отношении раскрытия информации и коммуникаций должны быть четко определены советом директоров. В некоторых странах хорошей практикой для крупных публичных компаний является назначение руководителя по вопросам инвестиционных отношений, который напрямую отчитывается перед советом директоров.

У совета директоров должна быть возможность высказывать независимое суждение по корпоративным вопросам. В целях выполнения своих обязанностей по контролю за работой менеджмента, предотвращению конфликтов интересов и балансированию конкурирующих потребностей корпорации, очень важно, чтобы у совета директоров была возможность высказывать объективное суждение по разным вопросам. В первую очередь, это будет означать независимость и объективность в отношении менеджмента с важными последствиями для состава и структуры совета директоров. В этих обстоятельствах для обеспечения независимости совета директоров обычно требуется, чтобы достаточное количество членов совета директоров не зависело от менеджмента.

В странах с одноуровневой системой управления степень объективности совета директоров и его независимость от менеджмента могут быть усилены посредством разделения ролей главного исполнительного директора и Председателя. Разделение этих двух должностей обычно рассматривается как хорошая практика, поскольку это может помочь достичь надлежащего баланса власти, повысить подотчетность и усовершенствовать возможности совета директоров по принятию решений независимо от менеджмента. Назначение ведущего директора также считается хорошей практической альтернативой в некоторых странах, если эта роль сопряжена с необходимыми полномочиями по осуществлению руководства советом директоров в тех случаях, когда у менеджмента есть явный конфликт интересов. Такие механизмы также могут помочь обеспечить высокое качество корпоративного управления на предприятии и эффективное функционирование совета директоров.

В некоторых странах корпоративный секретарь оказывает поддержку Председателю или ведущему директору. В случае с двухуровневой системой управления необходимо учитывать вопрос о том, могут ли возникать проблемы, связанные с корпоративным управлением, если существует традиция, когда руководитель нижестоящего совета директоров после ухода в отставку становится Председателем Наблюдательного совета.

От структуры собственности компаний также зависит способ поддержания уровня объективности в рамках совета директоров. У основного акционера есть значительные возможности по назначению членов совета директоров и менеджмента. Однако в этом случае у совета директоров по-прежнему сохраняется фидуциарная обязанность перед компанией и перед всеми акционерами, включая миноритарных акционеров.

В связи с этим разнообразие структур совета директоров, схем и практик владения компаниями в различных странах требует использования различных подходов к принципу объективности в совете директоров. Согласно принципу объективности во многих случаях требуется, чтобы достаточное количество членов совета директоров не было нанято компанией или её аффилиированными лицами, и чтобы у них не было близких отношений с компанией или её менеджментом за счет существенных экономических, семейных или иных связей. Это не препятствует акционерам входить в совет директоров. В других случаях необходимо подчерк-

нуть независимость от контролирующих акционеров или иного контролирующего органа, в частности, если ожидаемые права миноритарных акционеров являются недостаточными, а возможности по получению возмещения вреда ограничены. Во многих странах это привело к принятию кодексов и законов, требующих, чтобы отдельные члены совета директоров не зависели от основных акционеров, при этом требование о независимости распространяется на запрет являться их коммерческим представителем или иметь тесные деловые связи с ними. В иных случаях стороны, как, например, отдельные кредиторы, также могут оказывать существенное влияние. В ситуации, когда есть сторона с особым статусом, позволяющим ей оказывать влияние на компанию, должны быть предусмотрены строгие критерии, обеспечивающие объективное суждение совета директоров.

При определении независимости членов совета директоров ряд национальных принципов корпоративного управления определяет достаточно четкие предположения в отношении независимости, которые часто находят отражение в требованиях листинга. При установлении необходимых условий такие «негативные» критерии, определяющие, в каких случаях лицо не считается независимым, могут быть эффективно дополнены «положительными» примерами характерных особенностей, которые повысят вероятность эффективной независимости.

Независимые члены совета директоров могут внести существенный вклад в процесс принятия решений советом директоров. Они могут привнести независимый взгляд в оценку результатов работы совета директоров и менеджмента. Также они могут играть важную роль в тех сферах, где интересы менеджмента, компании и её акционеров могут расходиться, такие как выплата вознаграждения руководителям, планирование преемственности, изменение корпоративного контроля, защита от корпоративных захватов, крупные приобретения и функции аудита. Для того, чтобы они могли играть эту ключевую роль, желательно, чтобы совет директоров обозначил, кого они рассматривают в качестве независимых членов совета директоров, а также указал обоснование такого решения. Некоторые страны также требуют проведения на периодической основе отдельных заседаний независимых директоров.

Советы директоров должны рассмотреть вопрос относительно выделения достаточного количества неисполнительных членов со-

вета директоров, способных иметь независимое суждение в отношении задач, сопряженных с потенциальными конфликтами интересов. Примерами таких ключевых обязанностей являются обеспечение достоверности финансовых и нефинансовых отчётов, проверка сделок со связанными сторонами, выдвижение кандидатур в совет директоров и на должности ключевых руководителей, а также выплата вознаграждения членам совета директоров.

Хотя ответственность за организацию финансовой отчетности, вопросы вознаграждения и выдвижение кандидатов зачастую лежит на совете директоров в целом, независимые неисполнительные члены совета директоров могут дать участникам дополнительную уверенность в том, что их интересы находятся под защитой. Совет директоров должен рассмотреть вопрос о создании специальных комитетов для решения вопросов, сопряженных с потенциальным конфликтом интересов. Данные комитеты должны включать минимальное количество или состоять полностью из неисполнительных членов совета директоров. В некоторых странах у акционеров есть прямая обязанность по выдвижению и избранию неисполнительных директоров для выполнения специализированных функций.

Советы директоров должны рассмотреть вопрос относительно создания специализированных комитетов, призванных оказать поддержку всему совету директоров в выполнении его функций, особенно в отношении аудита, а также в зависимости от размера компании и профиля рисков и в отношении управления рисками и выплаты вознаграждения. Когда комитеты совета директоров будут созданы, их полномочия, состав и регламент должны быть четко определены и раскрыты советом директоров.

В зависимости от размера компаний и её совета директоров использование комитетов может помочь усовершенствовать работу совета директоров. Чтобы оценить заслуги комитетов совета директоров, важно, чтобы рынок получал полную и четкую картину в отношении их целей, состава и обязанностей. Такая информация представляет особую важность во многих странах, где советы директоров создали независимые комитеты по аудиту, обладающие надзорными полномочиями применительно к взаимоотношениям с внешним аудитором и действующие во многих случаях независимо. У комитетов по аудиту также должна быть возможность осуществлять надзор за эффективностью и целостностью систем внутреннего контроля. Другие такие комитеты включают в себя комитеты по

выдвижению, компенсациям и рискам. Иногда создание дополнительных комитетов может помочь комитету по аудиту избежать чрезмерной нагрузки и дать совету директоров больше времени для решения этих вопросов. Тем не менее, подотчетность оставшейся части совета директоров и совета директоров в целом должна быть четко оговорена. Действие требований о раскрытии информации не должно распространяться на комитеты, которые должны заниматься, например, конфиденциальными коммерческими сделками. У членов совета директоров должна быть реальная возможность принять на себя свои обязательства.

Участие в слишком большом количестве советов директоров может помешать работе членов совета директоров. В некоторых странах установлено ограничение в отношении количества советов директоров, в которых одно лицо может занимать должность. Определенные ограничения могут быть менее важными по сравнению с теми, которые призваны обеспечить законность совета директоров и доверие к нему со стороны акционеров. В связи с этим раскрытие информации акционерам об участии в других советах директоров является ключевым инструментом, призванным усовершенствовать процесс выдвижения кандидатур в совет директоров. Опубликование протоколов участия отдельных членов совета директоров в заседаниях (из которых видно, например, пропустили ли они значительное количество заседаний), информации о любой другой работе, выполненной от имени совета директоров, и о соответствующем вознаграждении будет способствовать обеспечению законности.

Советы директоров должны проводить регулярную оценку своей деятельности и определять, обладают ли они необходимым сочетанием опыта и компетенций.

В целях усовершенствования практики работы совета директоров и результатов деятельности его членов в настоящее время все больше стран побуждает компании к участию в тренингах для совета директоров и добровольной оценке совета директоров, отвечающей потребностям отдельной компании. Особенно в крупных компаниях результаты оценки совета директоров могут быть поддержаны внешними тренерами в целях повышения уровня объективности. Если только не потребуется наличие определённой квалификации, как, например, для финансовых учреждений, то это может включать, что члены совета директоров приобретают надле-

жащие навыки при назначении. Таким образом, члены совета директоров смогут оставаться в курсе соответствующих новых законов, положений и меняющихся коммерческих и иных рисков с помощью внутренних тренингов и внешних обучающих курсов. Во избежание формирования шаблонного мышления и в целях привнесения разнообразия мысли в процесс обсуждения между членами совета директоров, последние должны также учитывать, обладают ли они все вместе надлежащим набором опыта и компетенций.

Страны могут принять решение о рассмотрении таких мер, как добровольные цели, требования к раскрытию информации, гендерные квоты в совете директоров и частные инициативы, которые повышают уровень тендерного разнообразия в совете директоров и высшем менеджменте.

В целях выполнения своих обязанностей у членов совета директоров должен быть доступ к достоверной, релевантной и своевременной информации. В целях обеспечения процесса принятия решений члены совета директоров требуют предоставления релевантной информации на своевременной основе. Неисполнительные члены совета директоров обычно не обладают таким же уровнем доступа к информации, как ключевые руководители в компании. Участие неисполнительных членов совета директоров компании может быть усовершенствовано за счет предоставления доступа отдельным ключевым руководителям компаний, как, например, секретарю компании, внешнему аудитору, руководителю отдела по управлению рисками или главному эксперту по оценке рисков, и использования внешних консультантов за счет компании. В целях выполнения своих обязанностей члены совета директоров обязаны обеспечить получение ими достоверной, релевантной и своевременной информации. Когда компании полагаются на сложные модели управления рисками, члены совета директоров должны быть в курсе о возможных недостатках, сопряженных с указанными моделями.

Если в совете директоров предусмотрено представительство работников, то должны быть разработаны механизмы, облегчающие представителям работников доступ к информации и обучению в целях эффективного осуществления такого представительства и обеспечения наилучшего участия в расширении навыков совета директоров, информированности и независимости.

Когда законом или коллективным договором предусмотрено представительство работников в совете директоров, либо такое ре-

шение принято добровольно, оно должно применяться на практике таким образом, чтобы максимизировать вклад в независимость совета директоров и повысить уровень компетенции и информированности совета директоров. У представителей работников должны быть те же обязанности и ответственность, что и у всех других членов совета директоров, и они должны действовать в наилучших интересах компании.

Необходимо предусмотреть процедуры, облегчающие доступ к информации, обучению и экспертизе, а также обеспечивающие независимость представителей работников в совете директоров от главного исполнительного директора и менеджмента. Данные процедуры также должны включать в себя достаточные и прозрачные процедуры назначения представителей работников, право отчитываться перед работниками на регулярной основе - при условии надлежащего соблюдения советом директоров требований о конфиденциальности - процедуры обучения и четкие процедуры регулирования конфликтов интересов. Положительный вклад в работу совета директоров также потребует одобрения и конструктивного сотрудничества со стороны других членов совета директоров и менеджмента.

Контрольные вопросы

1. Какие страны входит к числу членов ОЭСР?
2. Что помогает поддерживать доверие инвесторов?
3. Как привлечь долгосрочный капитал?.
4. Когда были подписаны Принципы ОЭСР?
5. Основная цель Принципов?
6. Что является конкурентоспособностью и итоговым успехом корпораций?
7. На опыте каких государств базируются принципы ОЭСР?
8. Какие основы служат для обеспечения эффективной структуры корпоративного управления?
9. Из каких элементов состоит структура корпоративного управления?
10. Как защищаются права акционеров?

ГЛАВА V. НОРМЫ И СТАНДАРТЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

5.1. Нормы корпоративного управления

Корпоративное управление – это общее название юридических концепций и процедур, лежащих в основе создания и управления корпорацией. Корпорация, в свою очередь, определяемая как юридическое лицо, зарегистрированное органом управления владеющих ею, предполагает наличие трёх основных законодательных особенностей:

- ограниченная ответственность (корпорация отвечает по своим обязательствам собственным имуществом, т.е. владельцы могут потерять только то, что они инвестировали);
- простой переход права владения при продаже акций;
- оговоренный период существования (может быть негораниченным).

В полном объеме корпоративное управление в Узбекистане регулируется следующими нормами:

1. Закон Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров». 06.05.2014 г. №ЗРУ-370.
2. Указ Президента Республики Узбекистан «Стратегия действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годы». 7.02.2017 г. №УП-4947.
3. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах». 24.04.2015 г. №УП-4720.
4. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему повышению финансовой устойчивости предприятий реального сектора экономики». 18.11.2008 г. №УП-4053. (внесены изменения 20.04.2017 г. №УП-5022).
5. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по кардинальному увеличению доли и значения частного сектора в экономике Узбекистана». 24.01.2003 г. №УП-3202.
6. Постановление Кабинета Министров РУз. «О совершенствование системы государственной регистрации и постановки на учет субъектов предпринимательства». 09.02.2017 г. №ПП-66.

7. Постановление Кабинета Министров РУз. «О мерах по совершенствованию корпоративного управления приватизированными предприятиями». 19.04.2003 г. №ПП-189.

8. Постановление Кабинета Министров РУз. «О совершенствование системы государственной регистрации и постановки на учет субъектов предпринимательства». (от 09.02.2017 г.) №ПП-66.

9. Кодекс корпоративного управления АО. Протокол на заседании Комиссии по повышению эффективности деятельности акционерных обществ и совершенствованию системы корпоративного управления. 11.02.2016 г. №П-02-02/1-187.

Основные элементы корпоративного управления:

- одна акция - один голос;
- возможность голосования по доверенности либо заочно;
- установленный минимум для кворума собрания;
- квалифицированное большинство при принятии особо важных решений;
- ограничения на число голосов для одного акционера;
- создание совета директоров;
- выборы членов совета директоров путем кумулятивного голосования;
- досрочное прекращение полномочий членов совета директоров;
- участие независимых директоров в составе совета директоров;
- ограничения на совмещение одним лицом должности председателя совета директоров и председателя правления;
- преимущественное право покупки акций;
- правила совершения заинтересованных сделок;
- правила поглощения;
- надежные методы регистрации прав собственности;
- раскрытие информации;
- четкое распределение полномочий между различными органами управления компанией (общим собранием акционеров, советом директоров, исполнительным органом);
- аудит.

Акционерные общества в Узбекистане создавались двумя способами: в форме преобразования государственных предприятий в открытые акционерные общества (приватизация) и по инициативе учредителей. Преобразование государственных предприятий регламентировалось процедурами приватизации, при этом практически

ски сохранялись вся организационная структура управления и в значительной степени персонал, владеющий привычными технологиями управления.

При учреждении акционерного общества по инициативе учредителей организационная структура формировалась учредителями, и все нормы управления можно было разработать применительно к данной компании, чему препятствовали два момента отсутствие наработанных рекомендаций и недостаточная подготовка менеджеров в сфере корпоративного управления.

Законодательство Республики Узбекистан предоставляет акционерным обществам достаточно большую свободу в области формирования внутренних норм управления - корпоративных норм, т.е. правил поведения, вырабатываемых самими компаниями и распространяющихся на их коллективы.

Любая предпринимательская деятельность приобретает статус законной посредством государственной регистрации. Государственная регистрация – это властный акт компетентного органа государства, подтверждающий законность создания предпринимательского образования и дающий ему право осуществлять предпринимательскую деятельность. Ее цель – устраниить возможные нарушения законодательства при создании предприятий и определить место нового налогоплательщика.

Государственная регистрация субъектов предпринимательства в Узбекистане осуществляется на основе Постановления КМ РУз № 357 от 20.08.2003 г. «О кардинальном совершенствовании системы регистрационных процедур для организации предпринимательской деятельности».

Согласно этому Постановлению:

1. Установлен порядок, в соответствии с которым при оформлении и государственной регистрации субъектов предпринимательской деятельности обеспечивается:

– во-первых, резкое сокращение количества согласующих инстанций;

– во-вторых, осуществление всех согласований в рамках только одной инстанции, которая регистрирует с соблюдением действующего законодательства субъектов предпринимательской деятельности.

2. Созданы при хокимиятах районов (городов) Инспекции по регистрации субъектов предпринимательства (далее – Инспекция).

3. Определены основные задачи вновь создаваемых Инспекций:

- прием и экспертизу документов заявителя, который предусматривает заниматься предпринимательской деятельностью, и необходимые для этого обоснования;**
- определение соответствующих инстанций, с которыми необходимо обязательное согласование и получение от них разрешений на осуществление предпринимательской деятельности в пределах их компетенций, как то: оформление в установленном порядке технических условий на подключение к инженерным коммуникациям (газоснабжение, энергоснабжение, водоснабжение, канализация, теплоснабжение, телефонная связь), перевод жилых помещений в категорию нежилых, строительство и реконструкцию объектов, а также разрешения на изготовление штампов и печати;**
- государственную регистрацию субъектов предпринимательства с учетом оформления вышеуказанных разрешительных документов, ведение реестра, а также постановку их на учет в налоговых и статистических органах, выдачу заявителю свидетельства о его государственной регистрации как субъекта предпринимательской деятельности вместе со всеми разрешительными документами.**

За государственную регистрацию субъекта предпринимательства уплачивается государственная пошлина или регистрационный сбор.

Государственная пошлина уплачивается за государственную регистрацию в Министерстве юстиции Республики Узбекистан, Министерстве юстиции Республики Каракалпакстан и управлениях юстиции областей в следующих размерах: (таблица 5.1.).

Общий срок с даты подачи заявления до оформления разрешительных документов с государственной регистрацией субъекта предпринимательства устанавливается в пределах от 7 рабочих дней до одного месяца в зависимости от степени сложности и трудоемкости работ по выдаче технических условий и других разрешительных документов.

СТАВКИ*

государственных пошлин и сборов, взимаемых за государственную регистрацию и перерегистрацию субъектов предпринимательства, а также выдачу сведений из Единого государственного реестра субъектов предпринимательства

Таблица 5.1

№	Наименование форм предпринимательской деятельности	Размеры пошлин и сборов* при государственной регистрации	
		в явочном порядке	через сеть Интернет
I. Государственная регистрация субъектов предпринимательства			
1.	Индивидуальный предприниматель	1,0 МРЗП**	0,5 МРЗП
2.	Индивидуальный предприниматель, перевозящий товары, предназначенные для коммерческой деятельности	1,0 МРЗП	0,5 МРЗП
3.	Деиханское хозяйство без образования юридического лица	Бесплатно	Бесплатно
4.	Субъект семейного предпринимательства без образования юридического лица	1,0 МРЗП	0,5 МРЗП
5.	Субъект ремесленнической деятельности без образования юридического лица	1,0 МРЗП	0,5 МРЗП
6.	Акционерное общество, за исключением указанного в пунктах 7 и 20 настоящей таблицы	1,0 МРЗП	0,5 МРЗП
7.	Акционерное общество, создаваемое на базе государственных предприятий	Бесплатно	Бесплатно
8.	Общество с ограниченной ответственностью	1,0 МРЗП	0,5 МРЗП
9.	Общество с дополнительной ответственностью	1,0 МРЗП	0,5 МРЗП
10.	Полное товарищество	1,0 МРЗП	0,5 МРЗП
11.	Командитное товарищество	1,0 МРЗП	0,5 МРЗП
12.	Производственный кооператив	1,0 МРЗП	0,5 МРЗП
13.	Унитарное предприятие	1,0 МРЗП	0,5 МРЗП
14.	Государственное унитарное предприятие	1,0 МРЗП	0,5 МРЗП
15.	Частное предприятие	1,0 МРЗП	0,5 МРЗП
16.	Семейное предприятие	1,0 МРЗП	0,5 МРЗП
17.	Фермерское хозяйство	1,0 МРЗП	0,5 МРЗП
18.	Деиханское хозяйство с образованием юридического лица	Бесплатно	Бесплатно

19.	Субъекты предпринимательства, создаваемые в труднодоступных и горных районах	20% от ставки, установленной настоящим разделом	10% от ставки, установленной настоящим разделом
20.	Субъект предпринимательства-юридическое лицо, осуществляющее деятельность в форме страховщиков и страховых брокеров, аудиторских организаций, организаций налоговых консультантов, бирж, ломбардов, инвестиционных фондов, предприятий по заготовке и закладке на хранение плодовоощной продукции, входящих в состав ассоциации предприятий по заготовке и закладке на хранение плодовоощной продукции «Узбекозиковатзахира», рынков, органов хозяйственного управления в форме акционерных обществ (включая холдинги), создаваемых соответствующими решениями Президента Республики Узбекистан и Правительства Республики Узбекистан	4,0 МРЗП	2,0 МРЗП
21.	Предприятия с иностранными инвестициями	32,0 МРЗП	16,0 МРЗП
22.	Иные формы предпринимательской деятельности	1,0 МРЗП	0,5 МРЗП

*Приложение № 2 к Положению о порядке государственной регистрации субъектов предпринимательства. //источник: lex.uz.

Для государственной регистрации субъектов предпринимательства в качестве юридического лица в регистрирующий орган (в явочном порядке или по почте) представляется заявление по форме. К заявлению о государственной регистрации прилагаются:

ТРЕБОВАНИЯ
к минимальному размеру уставного фонда субъектов
предпринимательства-юридических лиц

Таблица 5.2

№	Организационно-правовая форма субъектов предпринимательства-юридических лиц	Минимальный размер уставного фонда
1.	Акционерное общество	1 600 млн. сум
2.	Общество с ограниченной ответственностью	40 МРЗП
3.	Общество с дополнительной ответственностью	40 МРЗП
4.	Полное товарищество	50 МРЗП
5.	Командитное товарищество	50 МРЗП
6.	Унитарное предприятие	-
7.	Государственное унитарное предприятие	-
8.	Частное предприятие	-
9.	Семейное предприятие	10 МРЗП
10.	Фермерское хозяйство	-
11.	Производственный кооператив	-
12.	Дехканское хозяйство с образованием юридического лица	-
13.	Представительство или филиал, выступающий в качестве самостоятельного юридического лица и имеющий отдельный расчетный счет в случаях, предусмотренных законом	-
14.	Предприятие с иностранными инвестициями	600 млн. сум
15.	Предприятие с участием иностранного капитала	Не менее размера, установленного для соответствующей организационно-правовой формы

*Приложение № 11 к Положению о порядке государственной регистрации субъектов предпринимательства. //источник: lex.uz.

- два оригинала нотариально заверенных учредительных документов (для регистрации акционерных обществ, созданных на базе государственных предприятий, нотариального заверения учредительных документов не требуется);
- документ, подтверждающий почтовый адрес субъекта предпринимательства (за исключением фермерских и дехканских хозяйств, а также акционерных обществ, создаваемых на базе государственных предприятий);

– банковский платежный документ об уплате установленного размера государственной пошлины или регистрационного сбора 'за исключением дехканских хозяйств, а также акционерных обществ создаваемых на базе государственных предприятий;

– свидетельство о фирменном наименование выданное районными (городскими) органами статистики в установленном порядке;

– эскизы печати и штампа в трех экземплярах

Дополнительно к документам, указанным выше, представляют-
ся для государственной регистрации:

а) рынков – согласие (или решение) хокимията города (района)
на его создание;

б) предприятий с иностранными инвестициями и иных предпри-
ятий с участием иностранного капитала.

– выписка об иностранном учредителе из торгового реестра по
месту регистрации юридического лица и рекомендательное письмо
банка (физические лица – незиденты Республики Узбекистан пред-
ставляют рекомендательное письмо банка физические лица пас-
портных данным), легализованное в установленном порядке кон-
сультским учреждением Республики Узбекистан, а случае отсут-
ствия такового, в Министерстве иностранных дел государства реги-
страда* учредителя, в консульском управлении или дипломатиче-
ском представительстве данной страны в Республики Узбекистан с
последующим заверением в Консульском управлении Министер-
ства иностранных дел Республики Узбекистан, если иное не преду-
смотрено международным договором Республики Узбекистан. Если
вкладом иностранного учредителя в уставный фонд предприятия
(организации) является интеллектуальная собственность, то заявив-
тель должен представить отчет об оценку, составленный оценщиком
в установленном законодательством порядке;

– копия решения Кабинета Министров Республики Узбекистан
о создании на территории Республики Узбекистан предприятия с
иностранными инвестициями;

– документы, подтверждающие внесение каждым из учредите-
лей 30 процентов от размера его доли в уставном фонде предпред-
приятия (банковская справка о внесении денежных средств на времен-
ные накопительные суммовый и валютный счета, таможенный до-
кумент, подтверждающий ввоз на территорию Республики Узбеки-
стан имущества, акт приема-передачи имущества, документ, под-
тверждающий право на вносимое имущество, и др.);

в) акционерных обществ, создаваемых более чем одним лицом - протокол учредительного собрания (конференции);

г) обществ с ограниченной и дополнительной ответственностью и хозяйственных товариществ справа банка, подтверждающая внесение каждого из учредителей в уставный фонд не менее 30 процентов своего вклада указанного в учредительных документах. В случае если уставный Фонд субъекта предпринимательства или его часть формируется за счет имущественного вклада (недвижимости, оборудования и т д) или интеллектуальной собственности, справка банка не требуется, подтверждением намерений учредителей является указание в учредительных документах источников формирования уставного фонда;

д) деиханских хозяйств (юридических лиц) - решение общего собрания сельскохозяйственного кооператива (широката) о создании хозяйства или высшего органа управления либо работодателя (администрации) другого сельскохозяйственного предприятия и решение хокима района о предоставлении земельного участка;

е) фермерских хозяйств;

– решение хокима района о предоставлении земельного участка;

– копия протокола конкурсной комиссии, образуемой хокимиями, о предоставлении земельного участка, бизнес-плана организации товарного сельскохозяйственного производства;

ж) субъектов предпринимательства, создаваемых путем реорганизации в форме слияния, разделения, выделения или преобразования юридических лиц;

– подтверждение письменного уведомления всех известных реорганизуемым юридическим лицам кредиторов и публикации в средствах массовой информации сообщения о реорганизации;

– передаточный акт (при слиянии и преобразовании) или разделительный баланс (при разделении и выделении), содержащие положения о правопреемстве по всем обязательствам реорганизуемых юридических лиц в отношении всех их кредиторов и должников, включая обязательства, оспариваемые сторонами;

– оригинал свидетельства о регистрации, печать и штамп преобразуемого юридического лица (представляется при регистрации субъектов предпринимательства, создаваемых путем преобразования юридического лица).

Учредительным документом, представляемым в регистрирующий орган субъектом предпринимательства – юридическим лицом,

является его устав, для обществ с ограниченной и дополнительной ответственностью - учредительный договор и устав, а для полных и командитных товариществ - только учредительный договор.

Документом, подтверждающим почтовый адрес субъекта предпринимательства, может служить документ (ордер на право собственности, договор на приобретение помещения, аренды или гарантийное письмо арендодателя об аренде помещения, а также справка с места жительства), свидетельствующая о праве одного из учредителей на использование соответствующего помещения (в том числе жилого) в качестве почтового адреса субъекта предпринимательства.

Для получения свидетельства о фирменном наименовании учредитель субъекта предпринимательства обращается в районные (городские) органы статистики.

Срок рассмотрения заявления и выдачи свидетельства о фирменном наименовании или информации о наличии аналогичного (схожего) фирменного наименования не должен превышать трех рабочих дней.

За выдачу свидетельства о фирменном наименовании или информации о наличии аналогичного (схожего) фирменного наименования plata не взимается. В формировании общих подходов и принципов корпоративного управления активно участвуют не только правительственные органы большого числа стран, но и негосударственные (общественные, предпринимательские и пр.) организации и группы.

5.2. Корпоративные стандарты

Формирование корпоративных стандартов призвано повысить эффективность деятельности предприятия, поскольку корпоративные стандарты:

- являются технологическим обеспечением деятельности работников;
- создают условия для реализации управленческих функций (в первую очередь - планирования и контроля);
- обеспечивают безопасность ведения бизнеса;
- рационализируют деятельность (снижают трудоемкость);
- снижают требования к квалификации исполнителей;

- создают предпосылки для гуманизации (повышения культуры) труда;
- снижают затраты на управление предприятием;
- создают предпосылки для успешной сертификации на соответствие требованиям стандартов ISO-9000;
- позволяют собственнику адекватно идентифицировать свой бизнес;
- разгружают топ-менеджмент и дают возможность заняться вопросами стратегического развития;
- создают предпосылки для успешной реализации проектов автоматизации.

Для того, чтобы устраниТЬ существующие недостатки и в полной мере реализовать преимущества стандартизации, нужна система. «Система-внутреннего нормативного регулирования» (далее «СВНР»), представляет собой формализованный набор (совокупность) правил, которые регламентируют различные аспекты управления предприятием. Это регламентирование осуществляется как на уровне общеэкономических принципов, так и на уровне применения этих принципов для конкретных функций управления и конкретных объектов управления.

СВНР призвана обеспечить единство методологических, организационных, технических подходов при реализации управленческих функций на предприятии в целом и в его отдельных структурных подразделениях, обеспечить процедурную поддержку процессов управления предприятием.

Для достижения этих целей СВНР решает следующие основные задачи:

1. Классифицирует и дает определения основным объектам управления и управленческим функциям на предприятии.
2. Описывает организационное (структурное) построение и взаимодействие объектов управления друг с другом и с внешней средой.
3. Описывает совокупность приемов и методов воздействия на объекты управления. Эти приемы и методы охватывают все функции (процессы) управления предприятием.

Система внутреннего нормативного регулирования строится по трехуровневой иерархической схеме, т.е. включает в себя совокупность документов трех уровней.

Уровень 1. Документ этого уровня (далее «документ») получил название «Положение о системе управления предприятием».

Основная цель разработки документа основных методологических подходов к управлению предприятием, достижения данной цели документ:

1. Формирует общие категории теории управления.
2. Определяет основных субъектов внешней среды формулируя принципы взаимодействия Предприятия с данными субъектами.
3. Классифицирует основные объекты управления на предприятияния дает им характеристику.
4. Вводит единый для всех уровней СВНР (и для всех уровней управления Предприятием) понятийный аппарат.
5. Формулирует принципы построения документов нижестоящих уровней.

Структурное построение (содержание) Документа:

1. Определение общих категорий управления.
2. Определение принципов взаимодействия Предприятия с окружающей (внешней) средой.
3. Описание Предприятия, как системы объектов управления.
4. Определение принципов построения нижестоящих уровней СВНР:

- какие категории документов выделяются на каждом уровне;
- назначение данных документов.

Уровень 2. На этом уровне СВНР выделяются две категории документов:

- к первой категории относятся «Стандарты»;
- ко второй – «Классификаторы» и «Справочники».

Уровень 3. Данный уровень СВНР представляют собой совокупность рабочих инструкций. Рабочие инструкции содержат описание пошагового алгоритма действий, которые необходимо выполнить конкретно му исполнителю (группе исполнителей) в процессе реализации определенных управленческих функций в отношении определенных объектов управления.

Таким образом, структура Системы внутреннего нормативного регулирования отчетливо демонстрирует главный принцип проведения стандартизации; от Концепции («Положения о системе управления Предприятием») - до инструкции. Следует отметить, что предложенный порядок построения СВНР и концептуально, и

формально соответствует идеологии международных стандартов качества серии ISQ-9000.

Концептуальное сходство состоит в том, что необходимым условием соответствия деятельности предприятия стандартам ИСО-9000 является нагмиче на предприятии «Системы документирования менеджмента качества».

Формальное сходство выражается в том, что «Система документирования менеджмента качества», как и СВНР, строится по трехуровневой иерархической схеме. На первом уровне находится документ, описывающий цели и политику предприятия в области менеджмента качества. На втором уровне располагается методологические инструкции содержащие в инструкции содержание реализации различных действий (методологические инструкции это стандарты в СВНР). И на третьем уровне располагаются и рабочий и контрольные инструкции, представлявшие собой дальнейшее детализацию методологических мест (отдельных исполнителей).

Корпоративное управление – это общее название юридических концепций и процедур, лежащих в основе создания и управления корпорацией. Корпорация, в свою очередь, определяемая как юридическое лицо, зарегистрированное органом управления государства, действующее от собственного имени отдельно от лиц, владеющих ею, предполагает наличие трех основных законодательных особенностей:

- ограниченная ответственность (корпорация отвечает по своим обязательствам собственным имуществом, т.е. владельцы могут потерять только то, что они инвестировали);
- простой переход права владения при продаже акций;
- оговоренный период существования (может быть неограниченным).

5.3. Кодексы корпоративного управления

Усилия государственных органов направлены прежде всего на совершенствование законодательства с целью закрепления обязательность определенных стандартов раскрытия информации о деятельности компаний, защиты прав акционеров и обеспечение равного отношения к ним, учет интересов других заинтересованных сторон, то деятельность деловых кругов и других негосударственных структур и групп направлена на формирование правил и про-

цедур корпоративного управления, которые были бы добровольно приняты большей частью делового сообщества, соответствовали бы международно признанным принципам и вместе с тем учитывали национальные особенности. Результатом такой работы стало появление в различных странах кодексов корпоративного управления - свода добровольно принимаемых стандартов и внутренних норм, устанавливающих и регулирующих порядок корпоративных отношений.

Зарубежный опыт кодексов корпоративного управления - свода добровольно принимаемых стандартов и внутренних норм:

– «Кодекс Кэдбери», подготовленный в 1991 г. в Великобритании Комитетом под руководством Адриана Кэдбери, сформированным Советом по финансовой информации, Лондонское фондовой биржеи и профессиональным союзом бухгалтерских служащих;

– «Кодекс наилучшей практики для германского корпоративного управления», подготовленный Германской группой по корпоративному управлению в январе 2000 г.;

– «Рекомендации комитета по корпоративному управлению под предсвидетельством М. Вьено», подготовленные группой, созданной Национальным советом французской промышленности, Французской ассоциацией частных предприятий и Движением французских предприятий;

– «Принципы корпоративного управления в Греции», подготовленные в 1999 г. Комитетом по финансовым рынкам;

– тезисы «Основные направления и проблемы корпоративного управления», подготовленные в 1994 г. советом директоров «Дженерал моторс»;

– «Основные принципы и направления корпоративного управления в США», подготовленные в 1998 г. Калифорнийским пенсионным фондом гражданских служащих в отставке, являющимся крупнейшим в мире пенсионным фондом и одним из самых больших мировых институциональных инвесторов;

– «Кодекс надлежащей практики», подготовленный в 1999 г. Бразильским институтом корпоративного управления;

– Кодекс* Рекомендуемого корпоративного управления», подготовленный в 1998 г. Конфедерацией промышленности Индии;

– «Кодекс корпоративного управления», подготовленный в 1999 г. Высшим финансовым комитетом Малайзии;

- «Кодекс наилучшей практики и рекомендации для директоров публичных компаний», подготовленный в 1989 г. (с последующими дополнениями) Гонконгской фондовой биржей;
- «Кодекс наилучшей практики», подготовленный в 1999 г. комитетом по корпоративному управлению Предпринимательского координационного совета Мексики;
- «Кодекс корпоративной практики и поведения», подготовленной в 1994 г. Институтом директоров ЮАР при поддержке Предпринимательской палаты ЮАР и фондовой биржи Йоханнесбурга;
- «Кодекс корпоративного поведения», подготовленный под руководством Федеральной Комиссии России по рынку ценных бумаг 4 апреля 2002 г., юридической фирмой «Kudvrt Brazers». Финансирование работы осуществлялось за счет гранта ЕБРР, обеспеченного Правительством Японии;

–«Кодекс корпоративного управления АО» (от 24.02.2016) в Узбекистане.

Правовой статус кодекса корпоративного управления (или, как его часто называют, «Кодексом наилучшей практики») неодинаков в различных странах. В одних он является частью общего пакета обязательных условий, которые компании необходимо соблюсти для того, чтобы ее ценные бумаги прошли листинг на бирже. При этом суть требований к эмитенту ценных бумаг заключается не в обязательном соблюдении кодекса под угрозой исключения из листинга, а в обязанности публично извещать о причинах несоблюдения правил, рекомендуемых кодексом.

Однако они обязаны указывать, следуют ли они рекомендациям этих документов, и объяснить причины отклонений от рекомендуемых стандартов в системе корпоративного управления.

Такое требование существенно усиливает степень обязательности рекомендаций кодексов. Кодекс или свод правил «корпоративного управления/поведения» иногда может выступать частью комплекса требований, связанных с обязательным раскрытием информации.

В других странах кодекс является документом, который носит исключительно рекомендательный характер, и не связан с какими-либо обязательными требованиями. Такими, например, являются рекомендации по «образцовому корпоративному управлению», выпускаемые ассоциациями директоров, корпоративных менеджеров и отдельными крупными компаниями. Однако и такие документы

могут иметь значительный эффект. Например, американские институциональные инвесторы активно подталкивают все американские компании к тому, чтобы соблюдать принципы корпоративного управления, изложенные в документе, принятом «Дженерал Моторс». В Бразилии и Мексике кодексы корпоративного управления являются полностью добровольными для соблюдения. В Индии и Таиланде аналогичные кодексы также являются добровольными, и их требования не включены в требования по листингу корпоративных бумаг на биржах этих стран. Однако в Малайзии, в Гонконге и в ЮАР основные требования, изложенные в кодексах корпоративного управления, включены в требования по обязательному раскрытию информации.

В подавляющем же большинстве стран, в особенности в странах с развивающимися рынками, структура акционерного капитала характеризуется высокой степенью его концентрации. Это означает, что большинство компаний имеет среди своих акционеров одного «базового» акционера, владеющего контрольным пакетом акций, или несколько крупных акционеров, совокупно располагающих контрольным или даже сверх контрольным пакетом акций. В такой ситуации механизм корпоративного управления, построенный на борьбе за доверенности акционеров на голосование во время общего собрания акционеров, оказывается неэффективным, так как исход голосования зависит от договоренности менеджмента с владельцами контрольного или нескольких крупных пакетов акций, гарантирующих себе большинство в совете директоров.

Фондовые рынки подавляющего большинства характеризуются невысокой или просто низкой ликвидностью нестабильностью котировок небольшой части акций, что дела продажу акций большинства эмитентов очень сложной с технической точки зрения или со-пряженной с очень большими потерями. Такое состояние рынка обуславливает неэффективность механизма враждебного поглощения. Механизм же банкротства, как указывалось ранее, является крайней мерой, использование которой сопряжено с большими потерями и техническими сложностями.

В этих условиях в большинстве стран участие в совете директоров рассматривается в качестве основного механизма корпоративного управления, с помощью которого акционеры и другие заинтересованные группы могут обеспечить свои законные интересы.

Поиск путей повышения эффективности деятельности совета директоров и обеспечения контроля этого органа за деятельностью компании и ее менеджмента составляет основу кодексов корпоративного управления/поведения в различных странах, в том числе и странах с развитыми фондовыми рынками, делающими эффективными такие механизмы корпоративного управления, как враждебное поглощение и борьба за доверенности.

Поддерживая необходимость обновления состава совета и включения в его состав новых членов, способных внести новый опыт и знания, необходимые компании в изменяющихся условиях, кодексы, вместе с тем, очень осторожны в отношении предложения каких-то фиксированных сроков членства в совете, обязательности замены новых членов старыми и норм такого обновления.

Весьма характерным являются формулировки по этим проблемам, содержащиеся в Кодексе «Дженерал Моторс»: «Мы не считаем необходимым устанавливать временные ограничения на членство в совете. Продолжительность членства в совете должна быть таковой, чтобы, с одной стороны, содействовать внесению свежих идей и мнений, с другой стороны - не терять вклада тех директоров, которые за период своего пребывания в совете хорошо изучили бизнес компании и своей работой вносят ценный вклад в деятельность совета. В качестве альтернативы ограничению по времени пребывания в должности членов совета комитета по делам директоров, по согласованию с главным управляющим, может рассматривать вопрос о продолжении членства в совете каждого директора каждые 5 лет. Такое рассмотрение даст каждому директору возможность подтвердить свое желание остаться членом совета. Рационально установить уход в отставку члена совета по достижению им 70-летнего возраста».

В последнее время в нашей стране также стал активно обсуждаться вопрос о необходимости создания кодекса корпоративного управления, который обеспечивал бы акционерам возможность контролировать деятельность менеджмента и обеспечивать свои законные интересы.

Контрольные вопросы

1. Какие основные элементы корпоративного управления вы знаете?
2. Как создавались акционерные общества в Узбекистане?
3. Что такое государственная регистрация?
4. Какие документы прилагаются для государственной регистрации?
5. Что представляют корпоративные стандарты?
6. Раскройте сущность системы внутреннего нормативного регулирования?
7. Какие основные задачи решает система внутреннего нормативного регулирования?
8. По какой схеме строится система внутреннего нормативного регулирования?
9. Как строится система документирования менеджмента качества?
10. Расскажите о зарубежном опыте кодексов корпоративного управления?

ГЛАВА VI. ПРАЗОВЫЕ ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ УПРАВЛЕНИЯ АКЦИОНЕРНЫМ ОБЩЕСТВОМ

6.1. Общее собрание акционеров

Органами управления акционерного общества являются: общее собрание акционеров; наблюдательный совет (совет директоров); исполнительные органы.

Высшим органом управления общества является **общее собрание акционеров**. Общество обязано ежегодно, в сроки, устанавливаемые уставом общества не ранее чем через два месяца не позднее чем через шесть месяцев после окончания финансового года проводить годовое собрание акционеров. Проводимые помимо годового общие собрания акционеров являются внеочередными.

На годовом общем собрании акционеров должны рассматриваться следующие вопросы:

- избрание наблюдательного совета (совета директоров);
- избрание ревизионной комиссии (ревизора) общества;
- утверждение аудитора общества;
- утверждение годового отчета, годовой бухгалтерской отчетности, в том числе отчета о прибылях и убытках (счетов прибылей и убытков) общества, а также распределение прибыли, в том числе выплата (объявление) дивидендов и убытков общества по результатам финансового года;
- иные вопросы, отнесенные к компетенции общего собрания акционеров.

К компетенции общего собрания акционеров относятся следующие вопросы:

1. Внесение изменений и дополнений в устав общества или утверждение устава общества в новой редакции.
2. Реорганизация общества.
3. Ликвидация общества, назначение ликвидационной комиссии и утверждение промежуточного и окончательного ликвидационных балансов.
4. Определение количественного состава наблюдательного совета (НС) общества, избрание его членов и досрочное прекращение их полномочий.

5. Определение количества, номинальной стоимости, категории (типа) объявленных акций и прав, предоставляемых этими акциями.

6. Увеличение уставного капитала общества путем увеличения номинальной стоимости акций или путем размещения дополнительных акций, если уставом общества в соответствии с Законом РУ "Об акционерных обществах и защите прав акционеров" (ст. 21) увеличение уставного капитала общества путем размещения дополнительных акций не отнесено к компетенции наблюдательного совета общества.

7. Уменьшение уставного капитала общества путем уменьшения номинальной стоимости акций, путем приобретения обществом части акций в целях сокращения их общего количества, а также путем погашения приобретенных или выкупленных обществом акций.

8. Образование исполнительного органа общества, досрочное прекращение его полномочий, если уставом общества решение этих вопросов не отнесено к компетенции наблюдательного совета общества.

9. Избрание членов ревизионной комиссии (ревизор) общества и досрочное прекращение их полномочий.

10. Утверждение аудитора общества.

11. Утверждение годовых отчетов, годовой бухгалтерской отчетности, в том числе отчетов о прибылях и убытках (счетов прибылей и убытков общества, а также распределения прибыли, в том числе выплата (объявление дивидендов и убытков общества по результатам финансового года)).

12. Определение порядка ведения общего собрания акционеров.

13. Избрание членов счетной комиссии и досрочное прекращение их полномочий.

14. Дробление и консолидация акций.

15. Принятие решений об одобрении сделок, в совершении которых имеется заинтересованность в случаях, предусмотренных Законом РУз "Об акционерных обществах и защите прав акционеров".

16. Принятие решений об одобрении крупных сделок, в случаях предусмотренных Законом РУз "Об акционерных обществах и защите прав акционеров".

17. Принятие решения об участии в холдинговых компаниях, финансово-промышленных группах, ассоциациях и иных объединениях коммерческих организаций.

18. Преобретение обществом размещенных акций в случаях, предусмотренных Законом РУ "Об акционерных обществах и защите прав акционеров".

19. Утверждение внутренних документов, регулирующих деятельность органов общества.

20. Решение иных вопросов, предусмотренных Законом РУ "Об акционерных обществах и защите прав акционеров".

Кворум общего собрания акционеров. Общее собрание акционеров правомочно (имеет кворум, если на момент окончания регистрации для участия в Общем собрании зарегистрировались акционеры (их представители), обладающие в совокупности более чем 6-ю процентами распространенных и размещенных голосующих акций Общества) по всем вопросам повестки дня общего собрания, в том числе акционеры или их представители, обладающие пакетами акций свыше 20 и более процентов в уставном фонде акционерного общества.

В случае если привилегированные акции голосуют только по одному или нескольким вопросам повестки дня, кворум собрания определяется от количества представленных обыкновенных акций, а подсчет голосов по указанным вопросам производится от общего количества голосующих обыкновенных и привилегированных акций. Коли в течение более чем 60 минут установленного времени начала собрания кворум еще не собран, объявляется дата проведения нового Общего собрания акционеров.

Новое Общее собрание, созванное взамен несостоявшегося правомочно, если на момент окончания регистрации участников собрания, в нем зарегистрировались акционеры (их представители), обладающие в совокупности не менее 60 процентами голосующих акций Общества.

Если на повторном собрании не собран кворум, то собрание, инициируемое акционерами, считается несостоявшимся и больше не созывается; собрание инициируемое Наблюдательным советом, ревизионной комиссией или аудитором Общества созывается столько раз, пока не будет обеспечено присутствие не менее 60% от общего числа акционеров.

При переносе даты проведения Общего собрания акционеров в связи с отсутствием кворума менее чем на 20 дней акционеры, имеющие право на участие в Общем собрании определяются в соответствии со списком акционеров, имевших право на участие в несостоявшемся Общем собрании.

Решение Общего собрания акционеров. Решение Общего собрания акционеров по вопросу поставленному на голосование, принимается большинством голосов акционеров-владельцев голосующих акций общества, принимающих участие в собрании. Решение по вопросам о внесении изменений и дополнений в устав общества или утверждении нового Устава вновой редакции, реорганизации общества, ликвидации общества, назначении ликвидационной комиссии и утверждении промежуточного и окончательного ликвидационного балансов, определении количества, nominalной стоимости, категории (типа) объявленных акций и прав, предоставляемых этими акциями, приобретении обществом размещенных акций в случаях, предусмотренных Законом РУз "Об акционерных обществах и защите прав акционеров" принимается Общим собранием акционеров большинством в три четверти голосов акционеров-владельцев голосующих акций, принимающих участие в Общем собрании акционеров.

Решения, принятые Общим собранием акционеров, а также итоги голосования оглашаются на Общем собрании акционеров, в ходе которого проводилось голосование или доводятся не позднее 10 дней послесоставления отчета об итогах голосования в форме отчета об итогах голосования до сведения лиц, включенных в список лиц, имеющих право на участие в Общем собрании акционеров и порядке, предусмотренном для сообщения о проведении общего собрания акционеров.

Акционер вправе обжаловать в суд решение, принятое Общим собранием акционеров с нарушением требований Закона РУ "Об акционерных обществах и защите прав акционера", иных правовых актов Республики Узбекистан, Устава общества, если он не принимал участия в Общем собрании акционеров или голосовал против принятия такого решения и указанным решением нарушены его права и законные интересы.

Право на участие в Общем собрании акционеров. Право на участие в Общем собрании акционеров определяется на основании списка акционеров, составляемого по данным реестра акционеров общества на дату, устанавливаемую Наблюдательного совета общества. Список акционеров составляется Наблюдательного совета. Список акционеров содержит имя (наименование) каждого акционера, его адрес (место нахождения), данные о количестве и виде принадлежащих ему акций.

Дата составления списка акционеров, имеющих право на участие в Общем собрании акционеров, не может быть установлена ранее даты принятия решения о проведении Общего собрания акционеров и более чем за 60 дней до даты проведения Общего собрания. Изменения в список акционеров, имеющих право на участие в Общем собрании могут вноситься в установленном законодательством порядке только в случае восстановления нарушенных прав лиц, не включенных в указанный список на дату его составления, или исправления ошибок допущенных при его составлении.

На Общем собрании акционеров имеют право присутствовать акционеры, внесенные в список акционеров, имеющих право на участии в Общем собрании, их полномочные представители, аудитор Общества, члены Наблюдательного совета и исполнительных органов общества, члены ревизионной комиссии (в случае обсуждения кандидатур, внесенных в бюллетени голосования по избранию Наблюдательного совета и контрольных органов Общества, а также утверждения руководителя Исполнительного органа (Председателя Правления, директора общества, назначенного НС, рекомендуется также приглашать указанных лиц). Для участия в Общем собрании акционеры или их полномочные представители должны пройти регистрацию по месту и времени, указанному в уведомлении о проведении собрания.

Информация о проведении Общего собрания акционеров. Сообщение о проведении общего собрания акционеров должно быть направлено каждому лицу, указанному в списке лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров заказным письмом, если уставом общества не предусмотрен иной способ направления этого сообщения в письменной форме или вручено каждому из указанных лиц под роспись либо, если это предусмотрено уставом общества, опубликовано в доступном для всех акционеров общества печатном издании, определенном уставом общества.

Сообщение о проведении общего собрания акционеров должно быть сделано не позднее чем за 20 дней, а сообщение о проведении общего собрания акционеров, повестка дня которого содержит вопрос о реорганизации общества, - не позднее чем за 45 дней до даты его проведения. В случае, если повестка дня внеочередного общего собрания акционеров содержит вопрос о ротации членов Наблюдательного совета, которые должны избираться кумуля-

тивным голосованием, сообщение о проведении собрания должно быть сделано не позднее чем за 65 дней до даты его проведения.

Предложения в повестку дня общего собрания акционеров общества. Акционеры (акционер), являющиеся в совокупности владельцами не менее чем 1% голосующих акций общества, вправе внести вопросы в повестку дня годового общего собрания акционеров и выдвинуть кандидатов в Совет директоров общества, коллегиальный исполнительный орган – ревизионную комиссию (ревизоры) и счетную комиссию общества, число которых не может превышать количественный состав соответствующего органа, а также кандидата на должность единоличного исполнительного органа. Такие предложения должны поступить в общество не позднее чем через 30 дней после окончания финансового года, если Уставом общества не установлен более поздний срок. В случае если, предлагаемая повестка дня внеочередного Общего собрания акционеров содержит вопрос об избрании членов НС общества, которые должны избираться кумулятивным голосованием, предложения о выдвижении кандидатов должны поступить в общество не менее чем за 30 дней до даты проведения внеочередного Общего собрания акционеров, если Уставом общества не установлен более поздний срок.

Внеочередное Общее собрание акционеров. Внеочередное Общее собрание акционеров может проводиться:

- по требованию акционера (акционеров), являющегося владельцем не менее чем 10% голосующих акций общества на дату предъявления требования;
- по решению Наблюдательного совета общества на основании его собственной инициативы;
- по требованию ревизионной комиссии (ревизора) общества, по требованию аудитора общества.

Порядок участия акционеров в общем собрании. Право на участие в Общем собрании акционеров осуществляется акционером как лично, так и через своего представителя, действующего на основании доверенности. В случае передачи акций после даты составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров и до даты проведения общего собрания акционеров лицо, включенное в этот список, обязано выдать приобретателю доверенность на голосование или голосовать на общем собрании в соответствии с указаниями приобретения акций.

Указанное правило применяется также к каждому последующему случаю передачи акции.

Бюллетень для голосования. Голосование по вопросам повестки дня Общего собрания акционеров может осуществляться бюллетенями для голосования. В обществе с числом акционеров-владельцев голосующих акций более 500 выполнение функций счетной комиссии может быть возложено на специализированного реестродержателя общества. Голосование на Общем собрании акционеров осуществляется по принципу одна голосующая акция общества - один голос" (за исключением случаев проведения кумулятивного голосования по выборам членов НС общества и других случаев, предусмотренных законодательством).

При голосовании, осуществляющем бюллетенями для голосования, засчитываются голоса по тем вопросам, по которым голосующим оставлен только один из возможных вариантов голосования. Бюллетени для голосования, заполненные с нарушением вышеуказанного требования. Признаются недействительными, и голоса по содержащимся в них вопросам не подсчитываются.

В случае, если бюллетень для голосования содержит несколько вопросов, поставленных на голосование, несоблюдение вышеуказанного требования в отношении одного или нескольких вопросов не влечет за собой признания бюллетеня для голосования недействительным в целом.

6.2. Наблюдательный Совет (Совет директоров)

Наблюдательный совет общества осуществляет общее руководство деятельностью общества в пределах своей компетенции. Членом НС общества может быть только физическое лицо. Член НС общества может не быть акционером общества. В обществе с числом акционеров-владельцев голосующих акций менее тридцати Устав общества может предусматривать, что функции Наблюдательного совета общества осуществляет общее собрание акционеров. В этом случае устав общества должен содержать указание об определенном лице или органе общества, к компетенции которого относится решение вопроса о проведении общего собрания акционеров и об утверждении его повестки дня.

К компетенции Наблюдательного совета общества относятся следующие вопросы:

1. Определять приоритетные направления деятельности общества.
2. Созывать годовые и внеочередные общие собрания акционеров общества, за исключением случаев, предусмотренных ч.11 ст.72 Закона РУз "Об акционерных обществах и защите прав акционеров".
3. Готовить повестку дня общего собрания акционеров.
4. Определять дату составления списка акционеров, имеющих право на участие в общем собрании.
5. Увеличивать уставный фонд общества путем увеличения номинальной стоимости акций в пределах количества и видов объявленных акций если в соответствии с Уставом общества или решением Общего собрания акционеров такое право ему предоставлено.
6. Размещать облигации и ценные бумаги, если иное не предусмотрено Уставом общества.
7. Определять рыночную стоимость имущества.
8. Приобретать размещенные обществом акции, облигации и иные ценные бумаги в случаях, предусмотренных Законом РУз "Об акционерных обществах и защите прав акционеров", если в соответствии с Уставом или решением Общего собрания общества такое право ему предоставлено.
9. Устанавливать размеры выплачиваемых исполнительному органу вознаграждений и компенсаций, если Уставом общества это отнесено к его компетенции.
10. Давать рекомендации по размеру выплачиваемых членам ревизионной комиссии (ревизору) общества вознаграждений, компенсаций и определять размеры оплаты услуг аудитора.
11. Давать рекомендации по размеру дивиденда по акциям и порядку его выплаты.
12. Использовать резервные и иные фонды общества.
13. Утверждать документы, определяющие порядок деятельности органов управления обществом.
14. Создавать филиалы и открывать представительства общества.
15. Создавать дочерние и зависимые предприятия общества.
16. Заключать крупные сделки, связанные с приобретением и отчуждением имущества, в случаях, предусмотренных разделом VIII Закона РУз "Об акционерные обществах и защите прав акционеров".

17. Решать и другие вопросы, отнесенные к компетенции НС общества в соответствии с положениями Закона "Об акционерных обществах и защите прав акционеров".

Вопросы отнесенные к компетенции Наблюдательного совета общества не могут быть переданы на решение исполнительному органу общества.

Избрание Наблюдательного совета общества. Члены Наблюдательного совета общества избираются общим собранием акционеров на срок до следующего годового общего собрания акционеров из числа акционеров, не находящихся в трудовом контракте с администрацией общества. Законодательство допускает избрание в состав НС физических лиц, не являющихся членом данного АО.

Если годовое собрание акционеров не было проведено в установленные Законом РУз "Об акционерных обществах и защите прав акционеров" сроки полномочия Наблюдательного совета прекращаются, за исключением полномочий по подготовке, созыву и проведению годового Общего собрания акционеров. Лица избранные в состав Наблюдательного совета общества, могут переизбираться неограниченное число раз.

Кумулятивное голосование. Выборы членов Наблюдательного совета общества с числом акционеров-владельцев обыкновенных акций общества более 500 осуществляется кумулятивным голосованием. При кумулятивном голосовании число голосов, принадлежащих каждому акционеру, умножается на число лиц, которые должны быть избраны в Совет директоров общества и акционер вправе отдать полученные таким образом, голоса полностью за одного кандидата или распределить их между двумя и более кандидатами. Избранные в состав Наблюдательного совета общества считаются кандидаты, набравшие наибольшее число голосов.

Досрочное прекращение полномочий. По решению Общего собрания акционеров, полномочия любого члена Наблюдательного совета могут быть прекращены досрочно, однако если члены Наблюдательного совета были избраны кумулятивным голосованием, то решение о досрочном прекращении полномочий может быть принято только в отношении всех членов Наблюдательного совета.

Требования к количественному составу Наблюдательного совета общества. Количественный состав Наблюдательного совета общества определяется Уставом общества или решением Общего собрания акционеров в соответствии с требованиями Закона РУз

"Об акционерных обществах и защите прав акционеров". Количествоный состав Наблюдательного совета для открытого общества с числом акционеров-владельцев обыкновенных акций и иных голосующих акций общества более 500 не может быть менее 7 членов, а для общества с числом акционеров более 1000 – менее 9 членов.

Заседание Наблюдательного совета общества. Созыв Наблюдательного совета. Наблюдательный совет общества созывается председателем Наблюдательного совета общества: по его собственной инициативе; по требованию членов наблюдательного совета; по требованию ревизионной комиссии (ревизора) общества; по требованию аудитора общества; по требованию исполнительного органа общества, а так же иных лиц, определенных Уставом общества.

Уставом или внутренним документом общества может быть предусмотрена возможность учета при определении наличия кворума и результатов голосования письменного гонения члена Наблюдательного совета общества, отсутствующего на заседании по вопросам повестки дня, а так же возможность принятия решений Наблюдательным советом общества заочным голосованием.

Кворум Наблюдательного совета. Кворум для проведения заседания НС общества определяется Уставом общества, но не должен быть менее 5% от числа избранных членов Наблюдательного совета общества. В случае когда количество членов Наблюдательного совета общества становится менее количества, составляющего указанный кворум, Наблюдательного совета общества обязан принять решение о проведении внеочередного Общего собрания акционеров для избрания нового состава Наблюдательного совета общества. Оставшиеся члены Наблюдательного совета общества вправе принимать решение только о созыве такого внеочередного Общего собрания акционеров.

Решения на заседании Наблюдательного совета общества принимаются большинством голосов членов Совета директоров, принимающих участие в заседании, если Законом РУз "Об акционерных обществах и защите прав акционеров" или Уставом общества не предусмотрено иное.

Передача права голоса членам Наблюдательного совета общества иному лицу, в том числе другому члену Совета директоров не допускается.

Уставом общества может быть предусмотрено право решающего голоса председателя Наблюдательного совета общества при

принятии Советом директоров решений в случае равенства голосов членов Наблюдательного совета общества.

Вознаграждение членов Наблюдательного совета (совета директоров). Выплата вознаграждений и компенсации расходов с исполнением функций членов Наблюдательного совета общества осуществляется, по решению Общего собрания акционеров. Регулирование таких выплат устанавливается решением Общего собрания акционеров.

6.3. Исполнительные органы общества

К компетенции исполнительного органа общества относятся все вопросы руководства текущей деятельностью общества, организации выполнения решений Общего собрания акционеров и наблюдательного совета общества за исключением вопросов, отнесенных к исключительной компетенции Общего собрания акционеров или Наблюдательного совета общества.

Генеральный директор (директор) избирается, а также досрочно прекращает свои полномочия по решению Общего собрания или Наблюдательного совета общества в зависимости от того, к чьей компетенции Уставом отнесено решение данного вопроса. В случае, если образование исполнительных органов осуществляется Общим собранием акционеров, Уставом общества может быть предусмотрено право НС принять решение о приостановлении полномочий единоличного исполнительного органа общества (директора, генерального директора). Одновременно с указанными решениями Наблюдательного совета общества обязан принять решение об образовании временного единоличного исполнительного органа общества (директора, генерального директора) и о проведении внеочередного Общего собрания акционеров для решения вопроса о досрочном прекращении полномочий старого и об образовании нового единоличного исполнительного органа или о передаче полномочий единоличного исполнительного органа управляющей организации или управляющему.

В случае, если образование исполнительных органов осуществляется Общим собранием акционеров и единоличный исполнительный орган общества (директор, генеральный директор) не может исполнять свои обязанности, Наблюдательного совета общества вправе принять решение об образовании временного единолично

исполнительного органа общества о проведении внеочередного Общего собрания акционеров для решения вопроса о досрочном прекращении полномочий старого и об образовании нового исполнительного органа или о передаче полномочий единоличного исполнительного органа управляющей организации или управляющему. Указанные решения принимаются большинством в $\frac{3}{4}$ голосов членов Наблюдательного совета общества, при этом не учитываются голоса выбывших членов Наблюдательного совета общества.

Договор с генеральным директором от имени общества подписывается председателем Наблюдательного совета или лицом, уполномоченным им.

Управляющая организация. Полномочия генерального директора по решению Общего собрания могут быть переданы по договору коммерческой организации или индивидуальному предпринимателю.

Коллегиальный исполнительный орган. Образование коллегиального исполнительного органа общества и досрочное прекращение его полномочий осуществляется по решению Общего собрания акционеров, если уставом общества решение этих вопросов не отнесено к компетенции Наблюдательного совета общества.

Распределение полномочий между единоличным и коллегиальным исполнительными органами. Уставом общества, предусматривается наличие одновременно единоличного и коллегиального исполнительных органов, должна быть определена компетенция коллегиального исполнительного органа. В этом случае лицо осуществляющее функции единоличного исполнительного органа общества (директора, генерального директора), осуществляет также функции председателя коллегиального исполнительного органа общества (правления, дирекции).

Ограничение на участие в органах управления других организаций. Совмещение лицом, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа общества (директором, генеральным директором) и членами коллегиального исполнительного органа общества (правления, дирекции) должностей в органах управления других организаций допускается только с согласия Наблюдательного совета общества.

Ответственность членов Наблюдательного совета и исполнительных органов управления общества. Члены органов

управления несут неограниченную ответственность перед обществом за убытки, причиненные обществу их виновными действиями (бездействием), если иные основания и размер ответственности не установлены законами. При этом в совете директоров и коллегиальном органе управления общества не несут ответственности лица голосовавшие против решения, которое повлекло причинение обществу убытков - или не принимавшие участия в голосовании.

При определении оснований и размера ответственности должны быть приняты во внимание обычные условия делового оборота и иные обстоятельства, имеющие значение для дела. Общество или акционер (акционеры), владеющий в совокупности не менее чем 1 процентом размещенных обыкновенных акций общества, вправе обратиться в суд с иском к члену органов управления о возмещении убытков, причиненных обществу.

Представители государства или муниципального образования в Наблюдательного совета открытого акционерного общества несут ответственность наряду с другими членами Наблюдательного совета открытого акционерного общества.

Ревизионная комиссия, аудитор. Для осуществления контроля за финансово-хозяйственной деятельностью общества Общим собранием акционеров избирается ревизионная комиссия (ревизор) общества. Проверка (ревизия) финансово-хозяйственной деятельности общества осуществляется по итогам деятельности общества за год, а также в любое время по инициативе ревизионной комиссии, решению Общего собрания акционеров, НС общества или по требованию акционера (акционеров) общества владеющего в совокупности не менее 10% голосующих акций общества.

Члены ревизионной комиссии (ревизор) общества не могут одновременно являться членами НС общества, а так же занимать иные должности в органах управления общества.

Акции, принадлежащие членам Наблюдательного совета общества или лицам занимающим должности в органах управления общества, не могут участвовать в голосовании при избрании членов ревизионной комиссии (ревизора) общества.

Аудитор. Аудитор осуществляет проверку финансово-хозяйственной деятельности, на основании заключаемого с ним договора. Аудитор общества должен быть утвержден общим собранием акционеров. Размер оплаты его услуг определяется НС общества.

Дивиденды общества. Общество вправе один раз в год принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям и Решение о выплате годовых дивидендов, размере годового дивиденда и форме его выплаты по акциям каждой категории (типа) принимается Общим собранием акционеров. Размер годовых дивидендов не может быть больше рекомендованного Наблюдательным советом общества.

Общество обязано выплатить объявленные по каждой категории (типу) акций дивиденды. Дивиденды выплачиваются деньгами, а в случаях, предусмотренных уставом общества - иным имуществом.

Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли общества. Дивиденды по привилегированным акциям определенных типов могут выплачиваться за счет специально предназначенных для этого фондов общества.

Срок выплаты годовых дивидендов определяется Уставом общества или решением Общего собрания акционеров. Если Уставом общества или решением Общего собрания акционеров дата выплаты годовых дивидендов не определена, срок их выплаты не должен превышать 60 дней со дня принятия решения о выплате годовых дивидендов.

Задача прав акционеров - владельцев привилегированных акций. Акционеры, владельцы привилегированных акций, участвуют в Общем собрании акционеров с правом голоса при решении вопросов о реорганизации ликвидации общества. Акционеры-владельцы привилегированных акций определенного типа приобретают право голоса при решении на Общем собрании акционеров вопросов о внесении изменений и дополнений в устав общества, ограничивающих права акционеров-владельцев привилегированных акций этого типа, включая случаи определения или увеличения размера дивиденда и (или) определения или увеличения ликвидационной стоимости, выплачиваемых по привилегированным акциям предыдущей очереди, а также предоставления акционерам-владельцам привилегированных акций иного типа преимуществ в очередности выплаты дивиденда и (или) ликвидационной стоимости акций.

Решение о внесении таких изменений и дополнений считается принятым, если за него отдано не менее чем три четверти голосов акционеров-владельцев голосующих акций, принимающих участие в Общем собрании акционеров, за исключением голосов акционеров-владельцев привилегированных акций, права по которым

ограничиваются, и три четверти голосов всех акционеров-владельцев привилегированных акций каждого типа, права по которым ограничиваются, если для принятия такого решения Уставом общества не установлено большее число голосов акционеров.

Если на общем собрании акционеров не было принято решение о выплате дивидендов по привилегированным акциям, размер дивиденда по которым определен в Уставе или было принято решение о неполной выплате дивидендов по этим акциям, акционеры-владельцы таких акций имеют право участвовать в Общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, начиная с собрания следующего за годовым Общим собранием акционеров, на котором не было принято решение о выплате дивидендов или было принято решение о неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям этого типа. Право акционеров-владельцев привилегированных акций такого типа участвовать в Общем собрании акционеров прекращаются с момента первой выплаты по указанным акциям дивидендов в полном размере.

Информация об обществе. Общество обязано обеспечить акционерам доступ к следующим документам:

- договору о создании общества;
- Уставу общества, изменениям и дополнениям, внесенным в Устав общества, зарегистрированным в установленном порядке, решению о создании общества, свидетельству о государственной регистрации общества;
- документам, подтверждающим права общества на имущество, находящееся на его балансе;
- внутренним документам общества;
- положению о филиале или представительстве общества;
- годовым отчетам;
- документам бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности;
- бюллетеням для голосования, а также доверенностям (копиям доверенностей) на участие в Общем собрании акционеров,
- отчетам независимых оценщиков;
- спискам лиц, имеющих право на участие в Общем собрании акционеров, имеющих право на получение дивидендов, а также иным спискам, составляемым обществом для осуществления акционерами своих правомочий;
- проспектам эмиссии, ежеквартальным отчетам эмитента и иным документам, содержащим информацию, подлежащую опубликованию или раскрытию иным способом в соответствии с

Законом РУз "Об акционерных обществах и защите прав акционеров" и иными законами;

– спискам аффилированных лиц общества;

– иным документам, предусмотренным настоящим Законом РУз "Об акционерных обществах и защите прав акционеров", Уставом и внутренними документами общества, решениями общего собрания акционеров, наблюдательного совета и других органов управления общества, а также документам, предусмотренным правовыми актами Республики Узбекистан.

К документам бухгалтерского учета и протоколам заседаний коллегиального исполнительного органа имеют право доступа акционеры (акционер), имеющие в совокупности *не менее 25% голосующих акций общества*. Указанные документы должны быть предоставлены обществом в течение **семи дней** со дня предъявления соответствующего требования для ознакомления в помещении исполнительного органа общества. Общество обязано по требованию лиц, имеющих право доступа к вышеуказанным документам предоставить им копии указанных документов. Плата, взымается обществом за предоставление данных копий, не может превышать затраты на их изготовление.

Контрольные вопросы

1. Что является высшим органом управления акционерного общества?
2. Какие вопросы рассматриваются на годовом общем собрании акционеров?
3. Какие вопросы относятся к компетенции общего собрания акционеров?
4. Что произойдет если не будет собран кворум?
5. Как принимается решение Общего собрания акционеров?
6. На основании чего определяется право на участие в Общем собрании акционеров?
7. Когда может проводиться внеочередное Общее собрание акционеров?
8. Как осуществляет свою деятельность Наблюдательный совет?
9. Как защищаются права акционеров?
10. К каким документам Общество обязано допустить акционеров?

ГЛАВА VII. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ РАЗВИТИЯ КОРПОРАЦИЙ

7.1. Налоговые регуляторы – как инструмент воздействия на деятельность корпораций

Проблема экономического развития в современных условиях неизбежно связана с необходимостью особого внимания ко всем вопросам осуществления всех направлений макроэкономической политики, включающей в себя налогово-бюджетную политику, кредитно-денежную политику, политику международной торговли, политику валютных курсов, политику доходов.

Наиболее остро эти проблемы встают перед новыми независимыми государствами, осуществляющими рыночными реформами в аспекте влияния макроэкономических регуляторов на деятельность корпораций.

Важное место в функционировании корпораций занимает фискальная политика, которая призвана регулировать порядок государственных расходов, налогообложения, предоставления льгот, субсидий, трансфертных платежей.

На данном этапе становление рыночных отношений Республики Узбекистан особо актуальным стало приведение бюджетного регулирования и совершенствование налоговой системы государство. Объективно обусловленный характер данной проблемы не однократно подчеркивал первый Президент Республики Узбекистан И.А.Каримов, отмечая, что «В решении проблем стабилизации экономики и укрепление финансового положения значительная роль принадлежит эффективному осуществлению фискальной политики».

Основными инструментами фискальной политики, воздействующими на деятельность корпораций, является налоговые и бюджетные регуляторы. К налоговым регуляторам относятся все виды налогов и платежей, их структура, объекты обложения субъекты платежей, источники налогов, ставки, льготы, санкции, сроки взимания, способы внесения.

При этом, налоговая система, как важнейшая составляющая экономического механизма, должна стимулировать эффективность деятельности корпораций, рост объема их производство, улучшение их структуры, расширение ассортимента, проведения технико-технологических инноваций. В связи с этим исследование путей оптимизации налогообложения корпораций становится одно из актуальных задач на современном этапе реформирование экономики.

Целенаправленная налоговая политика предполагает разработку её важнейших приоритетов, тесно связанных и исходящих из целевых установок в развитие корпораций с учетом углубления рыночных отношений. Возникает так же необходимость в обобщении накопленного опыта налогообложений в условиях осуществления технических и технологических нововведений. Эти изменения требует от налоговой системы осуществления не только фискальных, но и мотивационных функций. При этом особое внимание должно быть удалено дифференциированному подходу к ставкам налогов, стимулированию технико-технологических инновации, территориально-отраслевых особенностей.

В Республике Узбекистан основной акцент делается на прогрессивные налоговые ставки и в целом на уменьшение базы налогообложения. А если проследить тенденции изменения уровня ставки этого налога, можно увидеть, что с 1995 г., когда был введен налог на прибыль при основной ставке 38 процентов, ставка понизилась до 14 процентов. Был предпринят стратегический шаг по зачислению налогов в полном объеме в доходы в местных бюджетов в целях повышения ответственности и заинтересованности местных органов власти и управления за полноту поступлений водных ресурсов, экологического налога, фиксированного налога на доходы юридических и физических лиц от осуществления отдельных видов предпринимательской деятельности, акцизного налога.

Наряду с положительными имеют место и негативные тенденции, снижающие оптимальность налогообложения корпораций: налоговое бремя, несмотря на снижение, остается еще достаточно высоким; последовательно расширяется зона действия косвенных налогов, что снижает стимулирующую роль налогов и способствует инфляционным процессам, хотя и повышает эффективность пополнения доходов бюджета; функционирует система налоговых льгот. В системе налогообложения республики предусмотрено больше количества всевозможных льгот по частичному и полному осво-

бождению субъектов хозяйствования от уплаты налогов. Основной акцент в предоставлении налоговых льгот делается на стимулировании развития производственной отрасли, привлечения иностранных инвестиций и поддержке предпринимательской деятельности в виде освобождения в первые годы работы от уплаты налогов вновь созданных предприятий в различных сферах деятельности.

Повестка дня налоговой реформы является широкой. Руководящий принцип этой повестки дня, усвоенный в результате извлечения теоретических и практических уроков, состоит в том, что налоговая система, повышающая доходы правительства при минимальных издержках для экономики, должна носить стабильный и крупномасштабный характер, а также применять низкие установленные законом ставки. Этот вопрос рассматривается в узком контексте, и его рамки ограничиваются аспектами налогообложения, непосредственно влияющими на ужесточение дисциплины и налаживание стимулирования функционирования корпораций. Основной целью налоговой реформы является расширение налоговой базы и снижение установленных законом ставок.

В настоящие времена существует много мнений наложении строгих бюджетных ограничений, которые подразумевают такие меры, как прекращения практики освобождения от налогов, устранения налогово-бюджетных и финансовых субсидий, отмены бюджетных и налоговых льгот отказа от предоставления целевых кредитов. Кроме того, предлагается установления контроля над налогово-бюджетными рисками, возникающими в результате безоговорочных или ограниченных условиями обязательств, которые связаны с деятельностью предприятий, банков.

В целом, решение всех вышеперечисленных проблем в налоговой сфере позволит повысить эффективность проведения фискальной политики, стимулирования тем самым функционирование корпораций.

7.2. Банковская система и её роль в развитии корпораций Республики

Важнейшим направлением макроэкономического регулирования корпораций в республике является кредитно-денежное регулирование. Создание конкурентоспособного банковского сектора требует наличия стратегии, применимой к выходу из системы не со-

стоятельных банков, вхождению в неё новых банков и процессу приватизации и реструктуризации банков. Огромное значение для эффективного проведения перечисленных мероприятий имеет укрепления регулятивного банковского надзора. Необходимо решение вопроса о судьбе не состоятельных банков, проявляющих тенденцию к занятию господствующего положения, а так же имеющих большой межбанковский риск потенциальных убытков на рынке межбанковских рынков и ссуды, выданные убыточным предприятиям, что связано с наличием особых проблем. Принимая во внимание системные риски, предоставляющие собой угрозы финансовому сектору, и необходимость ведение жестких бюджетных ограничений для банков и предприятий следует производить тщательную оценку создавшегося положения, прежде чем делать выбор в пользу ликвидации или реструктуризации того или иного из упомянутых банков.

Содействие созданию конкурентоспособной и эффективной банковской системы, играющей важнейшую роль развитии корпорации в республике, требует стимулирования вхождения в рыночную систему новых банков, отвечающих критериям минимальных требований к уровню собственных средств и достаточность собственного капитала банка для его нормального функционирования. Поскольку ответственность за осуществление надзора за деятельностью того или иного банка в основном несет регулятивный орган страны, в которой осуществляют свою деятельность этот банк, вхождения иностранных банков в банковскую систему и приобретение ими долей в имеющихся в ней банках, представляет собой один из быстрых способов ввоза в республику экспертных знаний в области руководства и управления банкам, атак же в области осуществления надзора за ними, и совершенствования банковского регулирования. Во всяком случае, расширение банковской системы должно происходит только в соответствии с расширением потенциальных возможностей банковского регулирования и ростом числа платёжеспособных заёмщиков.

Важнейшим направлением макроэкономической политики Узбекистана, воздействующим на состояние развития корпораций в республике, является дальнейшая либерализация внешнеэкономической деятельности. Она предполагает обеспечение конвертируемости сумма по текущим международным операциям. Это приведет к более эффективному распределению и использованию ресурсов

корпораций, их вкладу в развитие экспортного потенциала страны, стимулирования притока иностранных инвестиций, ускорения интеграции в мировую экономику. Как отмечал первый Президент Узбекистана И.А. Каримов, «либерализация валютной политики становится ключевой в целом для всей нами выбранной стратегии по углублению реформ и либерализации экономики».

В целом можно констатировать, что в Узбекистане сегодня создана вся совокупность макроэкономических условий со стороны экономического роста, уровня инфляции, конвертируемости валюты, условий международной торговли и всех видов макроэкономической политики, способствующих развитию корпораций в стране.

Контрольные вопросы

1. Какие регуляторы являются основными инструментами фискальной политики?
2. Что относится к налоговым регуляторам?
3. Как должна стимулировать налогая система эффективность деятельности корпораций?
4. Назовите важнейшие приоритеты налоговой политики.
5. Какова ставка налога на прибыль юридических лиц?
6. Перечислите негативные тенденции, снижающие оптимальность налогообложения корпораций?
7. Какие льготы предусмотрены в системе налогообложения?
8. Какая основная цель налоговой реформы?
9. Как контролируются налогово-бюджетные риски?
10. Как происходит кредитно-денежное регулирование?
11. Как определяются системные риски?

ГЛАВА VIII. УПРАВЛЕНИЕ КОРПОРАТИВНЫМИ ФИНАНСАМИ

8.1. Сущность корпоративных финансов

Корпоративные финансы функционируют в рамках финансовой системы государства и составляют ее основу. Под термином *корпоративные финансы* понимается управление движением капитала в рамках определенной компании. Слово «корпоративный» указывает на корпоративную форму правления. Корпоративные финансы – это денежные отношения, связанные с формированием и распределением денежных ресурсов предприятий-участников, входящих в корпорацию, и их использованием на выполнение обязательств перед предприятиями – участниками корпорации, финансово-кредитной системы и государством, а также на обеспечение функционирования как отдельных участников, так и корпорации в целом.

Финансовые отношения возникают у корпорации (акционерного общества) со следующими субъектами хозяйствования:

- с учредителями – при формировании уставного капитала;
- с акционерами – при выплате им процентов и дивидендов по эмиссионным ценным бумагам, а также при выкупе собственных акций с целью их досрочного погашения;
- с кредиторами – при погашении займов и обязательств;
- с банками – при получении и погашении ссуд и процентов по ним;
- с негосударственными финансовыми посредниками, например, со страховщиками, инвестиционными компаниями и фондами, фондовыми биржами – при осуществлении профильных операций;
- с дочерними и зависимыми обществами – при возмещении им убытков, причиненных основным обществом и при покупке акций зависимых обществ;
- с государством – по налогам и сборам в бюджетную систему, взносам во внебюджетные фонды, при финансировании из бюджета отдельных видов расходов: капитальных вложений, научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок и т.д.

Капитал корпорации классифицируется по различным признакам:

- по принадлежности выделяют: собственный и заемный;
- по целям использования - производственный, ссудный и спекулятивный;
- по формам инвестирования - капитал в денежной, материальной и нематериальной формах, используемый для формирования уставного капитала корпорации;
- по объектам инвестирования - основной и оборотный;
- по формам собственности - государственный, частный и смешанный;
- по организационно-правовым формам деятельности различают - акционерный и складочный (паевой);
- по характеру участия в производственном процессе - функционирующий и нефункционирующий;
- по характеру использования собственниками - потребляемый и накапливаемый (реинвестируемый);
- по источникам привлечения - отечественный и иностранный.

Процесс оптимизации структуры капитала осуществляется в следующей последовательности:

1. Анализ состава капитала в динамике за ряд периодов (кварталов, лет), а также тенденции изменений его структуры. В процессе анализа рассматриваются такие параметры как коэффициенты финансовой независимости, задолженности, соотношения между долгосрочными и краткосрочными обязательствами. Далее изучаются показатели оборачиваемости и рентабельности активов и собственного капитала.

2. Оценка основных факторов, определяющих структуру капитала. К ним относятся:

- отраслевые особенности хозяйственной деятельности;
- стадия жизненного цикла компании;
- конъюнктура товарного и финансового рынков;
- уровень прибыльности текущей деятельности;
- налоговая нагрузка на компанию
- степень концентрации акционерного капитала.

С учетом перечисленных факторов, управление структурой капитала предполагает решение двух задач:

- установление оптимальных пропорций использования собственного и заемного капитала;

– обеспечение в случае необходимости привлечения дополнительного внутреннего или внешнего капитала.

3. Оптимизация структуры капитала по критерию доходности собственного капитала. Успех управления корпоративным финансами зависит от стратегии и тактики управления самой корпорацией. Финансовая стратегия должна вписываться в общую стратегию корпорации и быть адекватной ей по целям и задачам.

Развитие корпорации напрямую зависит от правильно организованной финансовой деятельности и, прежде всего, ее кредитной и инвестиционной деятельности. Поскольку реструктуризация корпораций и создание сложных корпоративных структур приводит к взаимодействию большого количества юридических лиц, высший менеджмент должен учитывать следующие принципы финансовой политики:

- консолидация структурных подразделений корпорации в отношении налогов;
- создание дополнительных производственных мощностей в результате слияния и ускорения процесса диверсификации;
- централизация участия в капитале других предприятий;
- проведение единой политики и контроля за соблюдением миссии организации в целом.

Ключевой ценной бумагой, посредством которой распределяется собственность корпорации, а значит и власть, является акция. Кроме того, акция – не только ключевой инструмент изменения отношений собственности, но и источник инвестиций. Акции могут выпускать только акционерные общества.

Акция – это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли АО в виде дивидендов, на участие в управлении АО и на часть имущества, оставшегося после его ликвидации.

Существует номинальная стоимость акций (первичная стоимость при выпуске акций) и курсовая стоимость акций (определяется под воздействием закона спроса и предложения на рынке ценных бумаг и окончательно формируется на фондовой бирже после котировки). Курсовая стоимость зависит от следующих факторов:

- категории и типы акций. Обыкновенные акции обычно ценятся на рынке выше, чем привилегированные, так как дают право голоса на общем собрании акционеров;

- экономическое состояние акционерного общества и его способность выплачивать дивиденды (для этого рассчитывается показатель «рост стоимости активов общества»);
- общая экономическая ситуация в отрасли;
- инфляционные тенденции. Чем выше инфляция, тем более возрастает курсовая цена акций;
- норма ссудного процента. Покупка акций будет иметь смысл, если доход полученный от вложений средств окажется не меньше, чем от вложения денег на банковский депозит.

Градация пакетов акций по степени влияния в корпорации выглядит следующим образом:

- пакет 75% акций + 1 акция дает возможность его владельцу принимать решение по всем ключевым вопросам деятельности акционерного общества (изменение устава, реорганизация и ликвидация общества, заключение любых крупных сделок, т.е. по вопросам, требующим одобрения квалифицированного большинства в $\frac{3}{4}$ голосов ОСА);
- классический контрольный пакет 50% + 1 акция, позволяет проводить общее собрание акционеров, принимать многие важные решения на общем собрании акционеров, за исключением вопросов связанных с изменением устава, реорганизацией и ликвидацией общества, заключения любых крупных сделок;
- пакет 30% + 1 акция (блокирующий), дает возможность созыва ОСА, взамен не состоявшегося, блокировать все ключевые вопросы, связанные с управлением акционерным обществом (изменение устава, реорганизация и ликвидация общества, заключение любых крупных сделок, т.е. по вопросам, требующим одобрения квалифицированного большинства в $\frac{3}{4}$ голосов ОСА);
- блокирующий пакет 25% + 1 акция дает все возможности предыдущего пакета, за исключением права требовать созыва нового ОСА взамен несостоявшегося;
- пакет 10% акций позволяет его владельцу требовать созыва внеочередного собрания акционеров, ознакомление со списком участников ОСА, требование проверки финансово-хозяйственной деятельности общества;
- пакет 2% акций позволяет владельцу внести два предложения в повестку дня ОСА и выдвинуть кандидата в совет директоров и в ревизионную комиссию общества;

– пакет 1% акций дает право на ознакомление с информацией, содержащейся в реестре акционеров общества, обратиться в суд с иском к члену совета директоров о возмещении убытков, причиненных обществу его виновными действиями (бездействием).

8.2. Концепции управления корпоративными финансами

В системе теоретических концепций, определяющих цель и основные параметры финансовой деятельности предприятия, наиболее значимыми являются следующие:

Концепция приоритета экономических интересов собственников. Впервые ее выдвинул американский экономист Герберт Саймон. Опровергая классическое и неоклассическое представление о фирме, как организации, нацеленной на максимизацию полезности и прибыли, он сформулировал альтернативную целевую концепцию ее экономического поведения, заключающуюся в необходимости приоритетного удовлетворения интересов собственников. Эта теоретическая концепция в прикладном своем значении формулируется как «максимизация рыночной стоимости предприятия». В 1978 г. Саймону была присуждена Нобелевская премия по экономике.

Концепция «Современная портфельная теория». Ее родоначальником является Гарри Марковиц, изложивший основные принципы данной концепции в 1952 г. в работе «Выбор портфеля». В основе концепции лежат принципы оптимизации соотношения уровня риска и доходности рисковых инструментов финансового инвестирования при формировании инвестиционного портфеля по критерию максимизации благосостояния собственников. В дальнейшем в разработку теории существенный вклад внесли Джеймс Тобин и Уильям Шарп, являющиеся лауреатами Нобелевской премии по экономике.

Концепция стоимости капитала. Первоначальные теоретические разработки этой проблемы были осуществлены еще в 1938 году американским экономистом Джоном Уильямсом и изложены в работе «Теория инвестиционной стоимости». В наиболее системном виде эта концепция получила отражение в 1958 г. в работе известных американских исследователей Франко Модильяни и Мертона Миллера «Стоймость капитала, корпоративные финансы и теория инвестиций». Сущность этой концепции со-

стоит в том, что затраты предприятия по привлечению и обслуживанию капитала существенно различаются в разрезе отдельных источников. В связи с этим при выборе альтернативных источников финансирования активов количественная оценка стоимости привлекаемого капитала играет решающую роль. Минимизация средневзвешенной стоимости капитала при прочих равных условиях обеспечивает максимизацию благосостояния собственников. Оба эти ученых являются лауреатами Нобелевской премии по экономике.

Концепция структуры капитала. Эта концепция также была выдвинута Франко Модильяни и Мертоном Миллером и изложена в работе «Стоимость капитала, корпоративные финансы и теория инвестиций» в 1958 г. В основе этой концепции лежит механизм влияния избранного предприятием соотношения собственного и заемного капитала на показатель его рыночной стоимости. В совокупности с концепцией стоимости капитала теоретические выводы этой концепции положены в основу разработки «Модели оценки эффекта финансового левериджа», которая широко используется в практике финансового менеджмента.

Концепция «Теория дивидендной политики». Основы теоретических разработок этой проблемы были заложены в 1956 году американским экономистом Джоном Линтнером в его работе «Распределение корпоративного дохода между дивидендами, капитализацией и налогами». Однако наиболее существенные теоретические выводы по этой проблеме были сделаны уже упомянутыми американскими учеными — нобелевскими лауреатами Мертоном Миллером и Франко Модильяни в их работе «Дивидендная политика, возрастание стоимости акций», опубликованной в 1961 году. Теоретические основы дивидендной политики рассматривают механизм ее влияния на рыночную стоимость компаний и цену ее акций, позволяя оптимизировать размер текущих дивидендов с учетом влияния различных факторов.

Концепция стоимости денег во времени. Основные теоретические положения этой концепции были сформулированы в 1930 году Ирвином Фишером в работе «Теория процента: как определить реальный доход в процессе инвестиционных решений». Позднее — в 1958 году — более полный механизм этой концепции был рассмотрен Джоном Хиршлейфером в работе «Теории оптимального инвестиционного решения». Сущность этой концепции

состоит в том, что настоящая стоимость денег всегда выше их будущей стоимости в связи с альтернативой возможного их инвестирования, а также влияния факторов инфляции и риска.

С учетом этой концепции разработаны различные модели дисkontирования денежных потоков.

Концепция взаимосвязи уровня риска и доходности. Теоретические основы этой концепции впервые были сформулированы в 1921 году Фрэнком Найтом — основателем Чикагской школы экономической теории — в книге «Риск, неопределенность и прибыль». Сущность этой концепции состоит в том, что между уровнем ожидаемого дохода и уровнем сопутствующего ему риска существует прямо пропорциональная зависимость. На базе этой концепции построены множественные модели оценки финансовых активов (финансовых инструментов инвестирования) и методика инвестиционного анализа в системе портфельной теории.

Концепция агентских отношений. Авторами этой концепции являются американские исследователи Майкл Дженсен и Уильям Меклинг, опубликовавшие ее в 1976 году в работе "Теория фирмы: управленческое поведение, агентские затраты и структура собственников". Рассматриваемая концепция предполагает, что между собственниками и менеджерами может существовать конфликт интересов в обеспечении максимизации благосостояния собственников. Концепцией утверждается, что деятельность менеджеров (агентов) лишь тогда будет направлена на реализацию главной цели управления финансами, если она будет дополнительно стимулироваться их участием в прибыли и соответственно эффективно контролироваться собственниками. В свою очередь, агентские затраты оказывают влияние на формирование и распределение прибыли, дивидендную политику, а соответственно и на цену обращающихся на рынке акций компании.

Концепция асимметрической информации. Авторами этой концепции являются американские экономисты Стюарт Майерс и Николас Майджлаф, опубликовавшие ее в 1984 г. в работе «Корпоративное финансирование и инвестиционные решения в условиях, когда фирмы владеют информацией, которой не располагают инвесторы». Сущность этой концепции заключается в том, что потенциальные инвесторы — возможные покупатели ценных бумаг компаний располагают о ее деятельности меньшим объемом информации, чем ее менеджеры. Поэтому в те-

периоды, когда стоимость ценных бумаг компании «переоценена рынком», менеджеры инициируют дополнительную эмиссию этих ценных бумаг, в результате чего их прогнозируемая доходность искусственно завышается. В результате асимметрической информации инвесторы несут впоследствии определенные финансовые потери.

8.3. Модель управления стоимостью корпорацией

В системе корпоративного управления имеются модели, определяющих цель и основные параметры финансовой деятельности предприятия, наиболее значимыми являются следующие:

Модели оценки акций и облигаций на основе их доходности. Простейшие модели оценки таких финансовых инструментов инвестирования как акции и облигации на основе данных об их доходности (дивидендах, процентах) были впервые систематизированы Джоном Уильямсом еще в 1938 году в его работе «Теория инвестиционной стоимости». Затем в связи с появлением новых разновидностей этих финансовых инструментов система моделей этого вида была дополнена Майроном Гордоном в работе «Инвестирование, финансирование и оценка стоимости корпорации», опубликованной в 1962 г. и Скоттом Бауманом в работе «Инвестиционный доход и настоящая стоимость», опубликованной в 1969 г. В основе всех моделей лежит дисконтированная стоимость ожидаемой доходности финансовых инструментов при соответствующем уровне их риска.

Модель оценки финансовых активов с учетом систематического риска. Своим появлением данная модель обязана американскому исследователю Уильяму Шарпу, опубликовавшему ее в 1964 году в работе «Цены финансовых активов». Ее основу составляет определение необходимого уровня доходности отдельных финансовых инструментов инвестирования с учетом уровня их систематического риска. На основе этой модели формируется график линии доходности ценных бумаг, определяющий зависимость между уровнем систематического риска финансовых инструментов инвестирования и уровнем необходимой доходности по ним. Позднее эта модель была усовершенствована Джоном Линтнером в 1965 году, Яном Моссиним в 1966 году и другими исследователями.

Гипотеза эффективности рынка. Гипотеза была выдвинута в 1970 г. американским экономистом Юджином Фама в работе «Эффективные рынки капитала: обзор теоретических и практических исследований». Данная гипотеза отражает зависимость ценовой эффективности фондового рынка от уровня информационного обеспечения его участников. В соответствии с этой гипотезой процесс формирования цены предполагает, что ожидаемая доходность ценных бумаг является случайной величиной, отражающей соответствующий уровень информированности участников рынка. В зависимости от условий информационного обеспечения участников следует различать слабую, среднюю и сильную ценовую эффективность фондового рынка. Участники, в наибольшей степени владеющие информацией, имеют приоритет в поиске и приобретении финансовых активов, котируемые цены на которые отличаются от их реальной рыночной стоимости ("недооценены рынком").

Модель управления стоимостью как инновационный подход управления корпорацией Value based management (VBM). На протяжении развития рыночных условий функционирования фирм в западных странах в теории управления фирмой наблюдалась трансформация целевых установок фирмы и менялась модель главной ее целевой функции. В рамках теории выделялись такие модели целевой функции фирмы, как модель максимизации прибыли, минимизации операционных и трансакционных издержек, модель максимизации объемов продаж – роста, модель максимизации темпов роста предприятия, модель обеспечения конкурентных преимуществ, а также модель максимизации добавленной стоимости.

В соответствии с приведенными целевыми установками менеджеры фирм определяли и разрабатывали стратегии и тактики их реализации. Затратные принципы, модели максимизации прибыли и минимизации текущих издержек лежат в основе целевых установок фирм короткого периода, а базирующиеся на них стратегии зачастую ослабляют долгосрочные позиции компаний в связи с недостаточным использованием рыночных возможностей и близорукого прогнозирования развития компаний. Таким образом, современному отечественному менеджменту при разработке различных типов стратегий развития компаний следует руководствоваться принципами, лежащими в основе современ-

менного корпоративного управления в западных странах, а именно принципами управления стоимостью компании (value based management, VBM).

Модель VBM «представляет собой систему новых принципов финансового анализа, нацеленную на выявление изменений в инвестиционной стоимости компании независимо от формы ее собственности (открытая и закрытая) путем оценки созданной за год экономической прибыли». В последние десять лет среди экономистов США, Европы и Японии получила приоритетное развитие теория, в соответствии с которой целью функционирования предприятия является благосостояние его владельцев, непосредственно связанное с капитализацией компаний. То есть, инвесторы приобретают акции корпорации, становясь ее акционерами, в надежде получить высокую отдачу от своих вложений и не подвергать себя чрезмерному риску. Формой отдачи от инвестиций и индикатором рискованности стратегии фирмы и ее менеджмента являются объем дивидендов, выплачиваемый акционерам, и рост цены акций, который в свою очередь связан с последним. Следовательно, современный менеджмент компаний должен проводить политику, предпринимать инвестиционные, инновационные и маркетинговые стратегии, результатом которых является повышение благосостояния акционеров, повышение рыночной стоимости компании или рост ее капитализации. То есть другими словами, каждая стратегия должна быть «пропитана» анализом стоимости.

Концепция управления стоимостью становится сейчас предметом исследования и современных отечественных экономистов, одни из которых рассматривают ее как инновацию современного управления, другие подвергают критике. Так, по мнению одних ученых модель VBM является аналитической инновацией, так как вводит новые критерии оценки результата функционирования компании и эффективности ее менеджмента. Инновационным является оценка созданных прибылей, рассчитанных традиционным бухгалтерским способом, через призму рисков, а также сопоставление с требуемой за риск доходностью или затратами на капитал. Основой критических позиций к модели VBM являются результаты распределения собственности и доходов от нее. Критике подвергается то, что анализируемая модель фирмы является синтезом предыдущих моделей, позволяющим гармони-

зировать экономические интересы основных субъектов, связанных с деятельностью фирмы: рост благосостояния собственников сопровождается ростом заработных плат работников, вознаграждений менеджеров, поступлением налогов в государственный бюджет, а также повышением удовлетворения и развитием потребностей у потребителей. Кроме того, замечается, что рыночная капитализация может, как превышать капитализацию – рыночная капитализация экономики США почти в пять раз больше реального уровня, так и быть меньше в несколько раз – предприятие по сравнению с аналогичным западным сегодня недокапитализировано в рыночном смысле примерно в 40 раз. В основном это связано с ролью нематериальных активов в формировании стоимости современных компаний, которые только в незначительной степени отражены в бухгалтерской отчетности. Ведь в современной экономике, где интеллектуальный капитал играет важнейшую роль в стоимости компании, «потенциал компании похож на айсберг, лишь 10% которого возвышаются над водой, остальные 90% – интеллектуальный капитал корпорации находятся под водой и скрыты от взглядов бухгалтеров, финансовых аналитиков и самих руководителей».

Модель интегрирует цели и задачи различных подразделений корпораций, а показатель рыночной стоимости обладает более глубоким потенциалом роста, нежели максимизация прибыли и минимизация издержек. Ведь капитализация фирмы может осуществляться за счет капитализации имиджа и бренда, за счет особенной организационной культуры, слияний и поглощений. Кроме того, модель посредством процессов дисконтирования приводит в соответствие текущие и перспективные цели развития компаний, сегодняшние стратегии с будущими их результатами и влиянием данных результатов на текущую и будущую капитализацию компаний.

8.4. Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО)

8.4.1. Подходы к финансовой отчетности в системе корпоративного управления в соответствии с МСФО

Указом Президента Республики Узбекистан «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах» за №УП-4720 от 24.04.2015 г. утверждена расширенная программа мер по дальнейшему развитию системы корпоративного управления. Одним из направлений повышения прозрачности деятельности акционерных обществ является их постепенный, в течение 2015-2018 годов, переход на публикацию ежегодной финансовой отчетности и проведению внешнего аудита в соответствии с Международными стандартами аудита (МСА) и Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО). Таким образом, становится очевидным, что государство взяло четкий курс по переводу систем корпоративного управления крупных предприятий и компаний на управление по международным стандартам. Эти меры обусловлены также и тем фактом, что составление отчетности в соответствии с МСФО крайне важно для компаний, уже сотрудничающих с иностранными контрагентами или собирающихся установить такое взаимодействие. Ведь именно на основании представляемой финансовой отчетности будет формироваться мнение о надежности и стабильности работы компаний, перспективах ее развития.

Трансформация отчетности, составленной по национальным стандартам в отчетность по МСФО также необходима в случаях, когда предприятия планируют привлечь дополнительные денежные средства и инвестиции через размещение ценных бумаг на бирже, с целью реализации долгосрочных планов по выходу на IPO, подготовки финансовой информации на языке, понятном иностранным партнерам, контрагентам и т.п.⁸

⁸Киличева Ф.Б. Подходы к подготовке ежегодной финансовой отчетности в системе корпоративного управления в соответствии с МСФО. //«Конституция Республики Узбекистан: наука, образование и воспитание молодёжи». Материалы IV традиционной научно-практической конференции. – Ташкент, 2015. Том XIV. –С.130-134.

Подготовка отчетности на основе МСФО является достаточно трудоемким процессом, сопровождающимся серьезным анализом учетной политики и большого объема данных по всем аспектам деятельности компании. МСФО требует от компаний проведения дополнительных финансовых расчетов, в основе которых лежат аналитические показатели, касающиеся оценки бизнеса компании в целом. В связи с этим актуальной является задача выработки подходов к подготовке ежегодной финансовой отчетности в системе корпоративного управления в соответствии с МСФО.

Для решения этой задачи имеются два основных способа:

Первый способ – это параллельное (одновременное) ведение учета как в соответствии с местным законодательством, так и в соответствии с МСФО. Параллельное ведение учета осуществляется путем конверсии. Существуют два вида конверсии: полная и поэтапная.

Полная конверсия означает работу с использованием бухгалтерского программного обеспечения для учета всех хозяйственных операций.

Поэтапная конверсия используется в компаниях, ведущих учет вручную. Компьютеризация в этом случае применяется отдельно по каждому участку работы: при учете внеоборотных активов, запасов, расчетов, определении финансовых результатов и прочих направлений учета.

Второй способ – это собственно трансформация имеющейся бухгалтерской отчетности отчетность по МСФО. Трансформация бухгалтерской (финансовой) отчетности - это процесс составления отчетности в соответствии с МСФО путем перегруппировки учетной информации и корректировки статей отчетности, подготовленной по правилам национальной системы бухгалтерского учета.

В процессе подготовки отчетности по МСФО компания отражает информацию в соответствии с требованиями национальных стандартов бухгалтерского учета (НСБУ), и только по мере необходимости вносятся различные трансформационные корректировки финансовой отчетности для достижения того, чтобы трансформированные данные соответствовали стандартам МСФО. Можно выделить три вида трансформации: полная, полная с учетом гиперинфляции, полная с пересчетом показателей в иностранную валюту.

При **полной трансформации** вносятся корректировочные проводки, которые позволяют устраниТЬ выявленные различия между

МСФО и НСБУ. Для корректировки отдельных счетов анализируется информация по счетам бухгалтерского учета, а также первичных документов. Показатели представляются в местной валюте, без корректировок финансовой отчетности в условиях гиперинфляции.

Полная трансформация с учетом гиперинфляции предусматривает все трансформационные корректировки, осуществляемые при полной трансформации, и формирование показателей финансовой отчетности в местной валюте с необходимыми корректировками, которые отражают изменение покупательной способности денег, т.е. учитывают влияние гиперинфляции.

В случае трансформации отчетности с пересчетом показателей в иностранную валюту финансовые отчеты, подготовленные с учетом гиперинфляции в соответствии с МСФО в местной валюте, пересчитываются в стабильную иностранную валюту, для того чтобы иметь возможность сопоставить их с аналогичными иностранными компаниями или для консолидации с иностранной материнской компанией. Таким образом, существуют различные методы подготовки отчетности в соответствии с МСФО. При этом следует обратить серьезное внимание на следующее. Скорее всего, имеющийся в компании кадровый резерв бухгалтерской службы и отдела информационных технологий самостоятельно не справится с возросшей нагрузкой (ведение текущего учета по НСБУ и разработка, настройка, внедрение учета и отчетности по международным стандартам). Поэтому многим компаниям уже сейчас необходимо начать привлекать дополнительных специалистов по МСФО и/или внешних консультантов (через аутсорсинговые программы) для подготовки учетной политики, методик транзакционного учета, трансформации и консолидации, а также настроек информационных систем, оценки начальных остатков, параллельной подготовки финансовой отчетности в соответствии с несколькими системами отчетности (НСБУ, МСФО), контроля качества политик, методик и отчетности, аудита.

8.4.2. Основные этапы организации перевода корпоративной финансовой отчетности на МСФО

В соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах» за № УП-4720 от 24.04.2015 г

более шестисот акционерных обществ и компаний в течение 2015-2018 годов должны обеспечить переход на публикацию своей ежегодной финансовой отчетности и проведению внешнего аудита в соответствии с Международными стандартами аудита (МСА) и Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО).

В этой связи актуальными задачами являются разработка подходов и формальных методов, направленных на обеспечение трансформации бухгалтерской отчетности, подготовленной по национальному законодательству в отчетность по международным стандартам.

Следует отметить, что процедура трансформации отчетности должна разрабатываться каждой компанией отдельно с учетом собственной специфики. В то же время можно выделить несколько основных этапов, которые, скорее всего, необходимо будет пройти.

Этап 1. Создание информационной и технической базы для ведения учета по МСФО. В рамках данного этапа должна быть разработана корпоративная учетная политика в соответствии с МСФО, должен быть сформирован кадровый резерв путем проведения тренингов среди действующих сотрудников либо набора необходимых специалистов, а также подготовлена информационная база путем инвентаризации активов и обязательств, анализа хозяйственных операций на предмет учета по МСФО.

Этап 2. Разработка собственно системы учета в соответствии с МСФО. На данном этапе должен быть разработан корпоративный план счетов для целей МСФО, в том числе счета аналитического учета. Должны быть разработаны процедуры внутреннего контроля правильности формирования отчетности по МСФО, а также начата работа по настройке и тестированию имеющейся информационной системы по различным участкам учета - транзакционному, трансформационному и консолидационному блокам.

Этап 3. Осуществление пробного внедрения ведения учета и формирования отчетности по международным стандартам. Целью данного этапа является выявление ошибок и расхождений работы системы, внесение корректировок в учетную политику, план счетов, методики учета.

При трансформации отчетности для перехода на МСФО, компании могут руководствоваться требованиями стандарта МСФО (IFRS) 1 "Первое применение МСФО", в котором содержатся указания на особенности начального перевода отчетности из нацио-

нальной системы учета в международную. Его целью являются минимизация затрат по подготовке первой отчетности по МСФО и упрощение пересчета показателей сравнительных периодов в отчетности. Суть упрощений сводится к тому, что при первом применении МСФО компании могут обойтись без соблюдения отдельных сложных ретроспективных пересчетов, необходимых при переводе отчетности на новую учетную политику. О своем выборе в части применения либо неприменения IFRS 1, а также отдельных его исключений компании обязаны заявить в пояснительных примечаниях к первой отчетности, подготовленной на основе Международных стандартов и полностью соответствующей им. Например, при подготовке первой отчетности по МСФО компании могут не отслеживать и не применять прошлые редакции Стандартов с целью выполнения ретроспективных корректировок - при разработке учетной политики по МСФО им достаточно применить редакцию Стандарта, действующую на дату перехода на МСФО.⁹

Одним из главных требований стандарта является подготовка так называемого начального баланса в соответствии с МСФО на дату перехода. Т.е. на начало самого раннего периода, для которого предприятие представляет полную сравнительную информацию согласно МСФО в своей первой финансовой отчетности по международным стандартам. Например, если мы составляем отчетность за 2015 год, то начальный баланс должен быть составлен на 1 января 2014 года. Это в свою очередь подразумевает наличие на предприятии электронных систем учета, позволяющих получить все необходимые сведения не только за отчетный год, но и как минимум за два года до отчетной даты. В соответствии с МСФО (IFRS) 1, при составлении начального баланса необходимо признать и оценить в начальном балансе все активы и обязательства в соответствии с МСФО, прекратить признание активов и обязательств, не соответствующих МСФО, а также отразить классификацию активов, обязательств, компонентов капитала в соответствии с МСФО.

Таким образом приблизительный план, когда трансформации отчетности по МСФО осуществляется впервые может выглядеть следующим образом:

⁹Киличева Ф.Б. Основные этапы организации перевода корпоративной финансовой отчетности на МСФО. //«Конституция Республики Узбекистан: наука, образование и воспитание молодёжи». Материалы IV традиционной научно-практической конференции. – Ташкент, 2015. Том XIV. –с. 134-137.

Подготовительный этап:

1. Изучение общих требований к отчетности в формате МСФО.
2. Сравнительный анализ МСФО и РСБУ, выявление расхождений в оценках.

3. Изучение требований МСФО (IFRS) 1 "Первое применение МСФО".

4. Составление учетной политики по МСФО.

Этап трансформации отчетности:

1. Сравнительный анализ учетной политики, подготовленной по РСБУ и МСФО, выявление области корректировок.

2. Сбор информации, необходимой для проведения трансформации.

3. Выбор формата компонентов отчетности. Подготовка рабочих документов.

4. Корректировки. Реклассификация.

5. Подготовка начального баланса.

6. Подготовка Баланса и Отчета о прибылях и убытках в формате МСФО.

7. Подготовка Отчета об изменении капитала, Отчета о движении денежных средств и Пояснений к отчетности в формате МСФО.

Посттрансформационные процедуры:

1. Подготовка дополнительных разделов отчетности

2. Корректировка показателей отчетности с учетом инфляции

3. Перевод показателей отчетности в иностранную валюту.

Обработка данных финансовой отчетности с целью принятия управлеченческих решений. Целью менеджеров должно являться максимальное повышение стоимости акций корпорации, которая зависит от их способности создавать потоки денежных средств в настоящий момент и в будущем. Следовательно, менеджеры, учитывая внешние условия, могут добиваться роста цены акций своих фирм, как наращивая масштабы предполагаемых потоков денежных средств, так и ускоряя их получение и сокращая связанный с ними риск, в силу соответствующих положений: любой актив, включая акции, имеет стоимость только в той степени, в которой он создает для владельца потоки денежных средств; имеет значение распределение денежных потоков во времени: чем быстрее получаются денежные средства, тем лучше, так как их можно либо реинвестировать в компанию с целью производства дополнительной прибыли, либо распространить среди инвесторов в виде дивидендов; инвесторы обычно не склонны к рис-

ку, поэтому они оценивают акции, денежные потоки которых более определены, выше, чем акции, денежные потоки которых более рискованны. Для того чтобы инвестор мог оценить будущие потоки денежных средств фирмы, а менеджер выяснил какие действия приводят к наибольшему их приросту необходимо изучать финансовые отчеты, то есть проводить финансовый анализ. Независимо от специфики и специализации менеджера (менеджер персонала, менеджер в маркетинговом отделе, менеджер производства, финансовый менеджер) менеджеры должны понимать и уметь читать финансовые отчеты (не обязательно уметь их создавать), иначе они не смогут оценить результаты своей деятельности и не смогут оптимизировать свое управление.

Финансовый анализ представляет собой процесс исследования финансового состояния и основных результатов финансовой деятельности корпорации с целью выявления резервов повышения его рыночной стоимости и обеспечения эффективного развития. Целью финансового анализа является получение небольшого числа ключевых (наиболее информативных) параметров, дающих объективную и точную картину финансового состояния компании, ее прибылей и убытков, изменение в структуре активов и пассивов, в расчетах с дебиторами и кредиторами.

Финансовая отчетность в условиях рынка представляет интерес для двух групп пользователей:

К первой группе относятся непосредственно заинтересованные в деятельности компаний пользователи:

- существующие и потенциальные собственники средств корпорации, которым необходимо определить увеличение или уменьшение доли собственных средств компаний и оценить эффективность использования ресурсов руководством корпорации;
- существующие и потенциальные кредиторы, использующие отчетность для оценки целесообразности предоставления или продления кредита, определения условий кредитования, усиления гарантий возврата кредита, оценки доверия к корпорации как к клиенту;
- поставщики и покупатели, определяющие надежность деловых связей с корпорацией;
- государство, прежде всего в лице налоговых органов, которые проверяют правильность составления отчетных документов, расчета налогов, определяют налоговую политику;

- служащие компаний, интересующиеся данными отчетности с точки зрения уровня их заработной платы и перспектив работы в корпорации.

Ко второй группе относятся пользователи финансовой отчетности опосредованно заинтересованные в деятельности компаний. Изучение отчетности им необходимо для защиты интересов первой группы пользователей.

Аудиторские службы, проверяющие соответствие данных отчетности определенным правилам, с целью защиты интересов инвесторов; консультанты по финансовым вопросам, использующие отчетность в целях выработки рекомендаций своим клиентам относительно помещения их капитала в ту или иную компанию; биржи ценных бумаг, оценивающие информацию в отчетности при регистрации соответствующих фирм, при принятии решения о приостановке деятельности компаний; законодательные органы; специалисты организаций по оказанию юридических услуг, использующие отчетную информацию для оценки выполнения условий контрактов, соблюдения законодательных норм при распределении прибыли, выплате дивидендов; средства массовой информации и информационные агентства, использующие отчетность для подготовки обзоров, оценки тенденций развития и анализа деятельности отдельных корпораций и отраслей, расчета обобщающих показателей финансовой деятельности.

Практика финансового анализа выработала основные методы аналитической работы с финансовыми отчетами.

I. Горизонтальный (трендовый) анализ – сравнение каждой позиции отчетности с предыдущим и с рядом предшествующих периодов и определение тренда, то есть основной тенденции динамики показателя. С помощью тренда формируются возможные значения показателей в будущем, а, следовательно, ведется прогнозный анализ.

II. Вертикальный (структурный) анализ – определение структуры итоговых финансовых показателей - рассчитывается их удельный вес в агрегированных финансовых показателях.

1. Структурный анализ активов. Определяется удельный вес оборотных и внеоборотных активов, элементный состав оборотных и внеоборотных активов, состав активов по уровню ликвидности, состав инвестиционного портфеля.

2. Структурный анализ капитала. Определяется удельный вес используемого собственного и заемного капитала, состав заемного капитала по периодам его предоставления (краткосрочный, долгосрочный), состав заемного капитала по его видам (банковский, товарный, коммерческий кредит). Результаты используются в процессе оценки эффекта финансового левериджа, определения средневзвешенной стоимости капитала, оптимизации структуры источников формирования заемных финансовых средств.

3. Структурный анализ денежных потоков. В составе общего денежного потока выделяют денежные потоки по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, структурируются поступление и расходование денежных средств, состав остатка денежных активов по отдельным его элементам.

III. Сравнительный анализ.

1. Сравнение со среднеотраслевыми финансовыми показателями. Выявляется степень отклонения основных результатов финансовой деятельности корпорации от среднеотраслевых с целью оценки своей конкурентной позиции.

2. Сравнение с финансовыми показателями конкурентов.

3. Сравнение финансовых показателей внутренних структурных подразделений.

4. Сравнение отчетных и плановых (нормативных) финансовых показателей. Выявляется степень отклонения отчетных показателей от плановых (нормативных), определяются причины этих отклонений и вносятся рекомендации по корректировке отдельных направлений финансовой деятельности корпорации.

IV. Анализ финансовых коэффициентов. (R-анализ).

1. Анализ финансовой устойчивости. Коэффициенты финансовой устойчивости позволяют выявить уровень финансового риска, связанного со структурой источников формирования капитала, и степень его устойчивости в предстоящем периоде.

2. Анализ платежеспособности. Коэффициенты платежеспособности (ликвидности) характеризуют возможности корпорации своевременно рассчитываться по текущим финансовым обязательствам за счет оборотных активов, обладающих различной степенью ликвидности.

3. Анализ оборачиваемости активов. Коэффициенты показывают, насколько быстро сформированные активы обрабатываются в процессе хозяйственной деятельности.

4. Анализ оборачиваемости капитала. Коэффициенты показывают, насколько быстро используемый капитал в целом и отдельные его элементы обрабатываются в процессе хозяйственной деятельности.

5. Анализ рентабельности. Коэффициенты оценки рентабельности (прибыльности) характеризуют способность предприятия генерировать необходимую прибыль в процессе хозяйственной деятельности.

V. Интегральный анализ позволяет получить многофакторную оценку условий формирования отдельных агрегированных финансовых показателей.

1. Дюпоновская система интегрального анализа предусматривает разложение коэффициента рентабельности активов на ряд частных финансовых коэффициентов, взаимосвязанных в единой системе.

2. Интегральная система портфельного анализа основана на использовании «портфельной теории», в соответствии с которой уровень прибыльности портфеля фондовых инструментов рассматривается в связке с уровнем риска портфеля.

В рамках зарубежных стандартов финансовой отчетности финансовые отчеты состоят из двух разделов:

I. Вербальный раздел представляется в форме письма, где описываются результаты деятельности компании за прошедший период (год) и обсуждаются новые направления развития.

II. Основные финансовые документы. Отчеты предоставляются более подробно за два последних года и дополняются заключениями за последние 5 - 10 лет.

1. Баланс.
2. Отчет о прибылях и убытках.
3. Отчет о нераспределенной прибыли.
4. Отчет о движении денежных потоков.

Чтобы использовать финансовые отчеты для принятия корпоративных управленческих решений, с ними необходимо произвести определенную работу, а именно построить следующую систему показателей.

1. Чистый денежный поток = Чистая прибыль – Неденежные доходы + Неденежные затраты

Обычно амортизация материальных и нематериальных активов представляет собой самые крупные денежные статьи и во многих случаях другими такими статьями грубо можно пренебречь.

Необходимо разделить общие активы на операционные, состоящие из активов, необходимых для ведения бизнеса, и неоперационные, включающие краткосрочные вложения сверх уровня, необходимого для нормальной деятельности фирмы, вложения в подразделения, землю. Некоторые виды прибыли могут быть не получены в течение года в денежной форме и эти статьи должны быть вычтены из чистой прибыли. Амортизация сокращает чистую прибыль, но не приводит к фактическим выплатам денег, добавляется к чистой прибыли. Отсроченные налоги: в некоторых случаях компаниям разрешается откладывать уплату налогов до более поздних дат, в результате данная величина также прибавляется к чистой прибыли.

Очевидно, что если менеджер может создать определенное количество прибыли и определенный денежный поток при относительно небольших вложениях в операционные активы, это сократит количество капитала, которое должны вложить инвесторы, и таким образом, повысит рентабельность инвестиций.

Ненужно весь капитал, используемый для приобретения активов, получать у инвесторов, так как финансовые ресурсы также создаются в результате обычной операционной деятельности фирмы (кредиторская задолженность, задолженность по зарплате и налогам, называемые краткосрочными обязательствами). Следовательно, чистый операционный оборотный капитал – это оборотные активы, приобретенные на средства, специально предоставленные инвесторами, а не возникшие в ходе производства.

2. Чистый операционный оборотный капитал = Операционные оборотные активы – Операционные краткосрочные обязательства = (Денежные средства + Дебиторская задолженность + Запасы)

**(Задолженность перед поставщиками, персоналом и налого-
выми органами)**

**3. Общий операционный капитал = Чистый оборотный ка-
питал + Операционный долгосрочный актив**

**4. Чистые инвестиции в операционные активы = Общий
операционный капитал - Общий операционный капитал**

5. Чистая операционная прибыль после налогообложения NOPAT - количество прибыли, которую компания получила бы, если бы она не имела задолженности, и не было бы финансовых активов.

6. Операционный денежный поток = NOPAT + Амортизация

7. Свободный денежный поток FREECASHFLOW(FCF) – поток денег, действительно доступный для распределения между инвесторами – после того, как компания осуществила все инвестиции в основные средства и оборотный капитал, необходимые для поддержания ее операций.

$$FCF = \text{Операционный денежный поток} - \text{Валовые инвести-} \\ \text{ции} = NOPAT - \text{Чистые инвестиции}$$

Ценность операций компании определяется потоками денежных средств, которые будут образовываться в результате этих операций сейчас и в будущем. Следовательно, менеджеры могут повысить ценность своих фирм для инвесторов – это увеличить свободный поток денежных средств. Использование свободного денежного потока: Выплата процентов кредиторам, помня что чистые затраты на обслуживание долга – это затраты по выплате процентов после налогообложения. Погашение долга, то есть выплата части основной его суммы. Выплата акционерам дивидендов.

Выкуп акций у акционеров. Вложение средств в ликвидные ценные бумаги или другие неоперационные активы. Итак, стоимость бизнеса фирмы зависит, прежде всего, от ее предполагаемого будущего свободного денежного потока. Отрицательный свободный денежный поток равносителен тому, что у инвесторов не только ничего не осталось, но они должны еще предоставить дополнительные средства для поддержания бизнеса, то есть инвесторы предоставляют основную часть дополнительных

средств в виде долга. Тогда возникает вопрос: всегда ли плох отрицательный свободный денежный поток? Естественно, не всегда. Если он отрицателен из-за того, что NOPAT была мала, то это плохо, то есть компания испытывает проблемы с основным бизнесом. Но у многих, значительно растущих компаний положительная величина NOPAT, но отрицательный свободный денежный поток, так как они осуществляют значительные вложения в операционные активы. Ничего страшного в таком «прибыльном» росте нет. Чтобы определить является ли рост прибыльным, необходимо изучить рентабельность инвестиционного капитала ROIC.

8. Рентабельность инвестиционного капитала ROIC – это мера эффективности, показывающая, сколько чистой прибыли от операций создает каждый доллар общего операционного капитала.

$$\text{ROIC} = *100\%$$

Если $\text{ROIC} >$ ставки доходности, требуемой для своих вложений инвесторами фирмы, то отрицательный свободный денежный поток не представляет проблем, и фирма создает дополнительный капитал или дополнительную стоимость. Требуемая инвесторами ставка доходности определяется как средневзвешенная стоимость капитала WASS, зависящая от ее риска и от общего уровня процентных ставок. Чем выше риск и чем выше общий уровень процентной ставки, тем выше величина WASS. Так как благосостояние акционеров увеличивается при росте разницы между рыночной стоимостью акций фирмы и балансовой стоимостью собственного капитала, представленного акционерами, то финансовые аналитики разработали две новые меры эффективности деятельности компании: рыночную добавленную стоимость (MVA) и экономическую добавленную стоимость (EVA).

9. Рыночная добавленная стоимость MVA – является мерой эффективности деятельности менеджеров с самого основания компании, представляя собой общую рыночную стоимость (капитализацию) компании минус общий предоставленный инвесторами капитал.

MVA = Рыночная стоимость акций – Балансовая стоимость собственного капитала = Количество акций*Цена акций - Балансовая стоимость собственного капитала

Общая капитализация – это сумма рыночной стоимости обыкновенного собственного капитала, задолженности и привилегированных акций. Рыночная стоимость собственного капитала легко определить, так как цены на акции известны, но узнать рыночную стоимость задолженности сложнее из-за ее неликвидности, поэтому используется оценка долга, отраженная в финансовых отчетах.

10. Экономическая добавленная стоимость EVA является мерой эффективности действий менеджеров за истекший год.

EVA = NOPAT – Затраты на обслуживание операционного капитала = NOPAT – Операционный капитал* WASS = Операционный капитал* (ROIC - WASS)

Средневзвешенная стоимость капитала $WACC_{wd} * k_d (1-t) wPS$

$*kPSwS *kS$

где $dSPS_{www}$ – доли заемных средств, привилегированных акций и обыкновенных акций в структуре капитала фирмы;

$dkt (1)$ – посленалоговая стоимость долга, равняется номинальной процентной ставке по долгу k_d за вычетом средств, скономленных за счет уменьшения налоговых платежей.

Операционный капитал – это сумма процентной задолженности, привилегированных акций и обыкновенного собственного капитала, используемых для приобретения чистых операционных активов компании, то есть чистые операционные оборотные активы плюс чистая стоимость зданий и оборудования.

Экономическая добавленная стоимость EVA – это остаточная прибыль, остающаяся после затрат по обслуживанию всего капитала, включая собственный капитал. Собственный капитал имеет альтернативную стоимость, так как фонды, предоставленные акционерами фирмы, могли бы быть инвестированы в любые прочие доходные активы.

Следовательно, доходы, которые они могут принести – это стоимость собственного капитала, рассматриваемая как альтернативные издержки. Если рентабельность инвестированного капитала больше, чем его средневзвешенная стоимость, то новые инвестиции повышают стоимость фирмы, следовательно, EVA - это мера того, в какой степени фирма добавляет ценность инвестициям акционеров. Если $EVA < 0$ постоянно, то и $MVA < 0$, и наоборот.

Таким образом, если менеджеры озабочены экономической добавленной стоимостью, то они действуют так, чтобы максимально увеличить благосостояние акционеров. Причем показатель экономической добавленной стоимости используется для оценки эффективности работы менеджеров с целью выработки системы поощрений и вознаграждений. Исходя из приведенной отчетности: $EVA_{2000} > 0$, а $EVA_{2001} < 0$. NOPAT возросла, но EVA снизилась, в первую очередь, из-за того, что операционный капитал увеличился, а NOPAT увеличилась. И стоимость обслуживания растущего капитала снижала экономическую добавленную стоимость. Но заметим, что рыночная цена акции компании зависит больше от предполагаемой эффективности, а не от эффективности бизнеса за прошлые годы. Следовательно, возможно, что у компаний с постоянной отрицательной EVA может быть положительная MVA, если инвесторы ожидают прогресс в будущем.

Контрольные вопросы

1. Какие основные концепции лежат в основе управления корпоративными финансами?
2. Какова роль финансового анализа в корпоративном управлении?
3. Каких экономических субъектов можно отнести к непосредственно заинтересованным в деятельности компании пользователям финансовыми отчетами и опосредованно заинтересованным?
4. Зачем данным субъектам исследовать финансовую отчетность компаний?
5. Какие основные методы аналитической работы с финансовыми отчетами применяются?
6. Что представляет собой свободный денежный поток?
7. Какова его роль в корпоративном управлении?

8. Зачем необходимо рассчитывать показатели рыночной и экономической добавленных стоимостей?
9. Какие выводы можно сделать по результатам их расчетов?
10. Что представляет собой финансовая устойчивость компании?
11. Каковы основные направления ее анализа?
12. Какие абсолютные и относительные показатели финансовой устойчивости вы знаете?

ГЛАВА XI. ФИНАНСОВАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ И ДЕЛОВАЯ АКТИВНОСТЬ КОРПОРАЦИИ

9.1. Финансовая устойчивость корпорации

Своебразным зеркалом стабильно образующегося на предприятии превышения доходов над расходами является финансовая устойчивость, отражающая такое состояние финансовых ресурсов, при котором предприятие, свободно маневрируя денежными средствами, способно путем эффективного их использования обеспечить бесперебойный процесс производства и реализации продукции, а также осуществлять инвестиционную деятельность. Их состояние должно соответствовать требованиям рынка и отвечать потребностям развития предприятия.

Финансовая устойчивость предприятия – это способность субъекта хозяйствования функционировать и развиваться, сохранив равновесие своих активов и пассивов в изменяющейся внутренней и внешней среде. Это равновесие должно гарантировать его платежеспособность и инвестиционную привлекательность в долгосрочной перспективе в границах допустимого уровня риска.

По мнению П.Н.Шуляк, характеризует **финансовую устойчивость** как состояние счетов предприятия, гарантирующее его постоянную платежеспособность.

По мнению Анущенковой К.А. и Анущенковой В.Ю., **финансовая устойчивость** – это такое состояние финансовых ресурсов предприятия, их распределения и использования, которое обеспечивает развитие предприятия и повышение его рыночной стоимости в соответствии с целями финансового управления.

Следовательно, устойчивое финансовое состояние достигается при хорошем качестве активов, достаточности собственного капитала, рентабельности, ликвидности, стабильности доходов и широких возможностей привлечения заемных средств. Когда предприятие не допускает неоправданной дебиторской задолженности и расплачивается в срок по своим обязательствам, когда предприятие оптимизирует структуру капитала путем опреде-

ленного соотношения заемных и собственных средств, при котором на предприятии достигается максимальный прирост рентабельности собственного капитала. Кроме того, предприятие должно быть кредитоспособным. Таким образом, под финансовой устойчивостью будем понимать динамическую адекватность параметров, отражающую образование, распределение и использование финансовых ресурсов, состоянию меняющейся внешней и внутренней среды, обеспечивающую высокую платежеспособность, ликвидность, кредитоспособность, инвестиционную привлекательность, рентабельность собственного Предприятия является платежеспособным, если имеющиеся у него денежные средства, краткосрочные финансовые вложения и активные расчеты (расчеты с дебиторами) покрывают его краткосрочные обязательства.

В качестве действий, направленных на улучшение финансового состояния организации, зарубежными компаниями широко используется (BSC) Balanced Scorecard Система сбалансированных показателей компании на основе измерения и оценки ключевых показателей, учитывающих все существенные аспекты ее деятельности. Главное отличие сбалансированной системы показателей эффективности от произвольного набора показателей заключается в том, что все KPI, входящие в сбалансированную систему, во-первых, ориентированы на стратегические цели предприятия и, во-вторых, взаимосвязаны и сгруппированы по определенным признакам. В оригинальной разработке, профессор бизнес-школы при гарвардском университете (Harvard Business School) Роберт Кэплэн (Robert Kaplan) и американский консультант по вопросам управления Дэвид Нортон (David Norton) предложили дополнить финансовые показатели данными, отражающими удовлетворенность клиентов, внутренние бизнес-процессы и способность компаний развиваться и расти.

Известно, что внутренняя и внешняя финансовая среда малого бизнеса органически взаимосвязаны в единой финансовой системе, которая, в свою очередь, находится в прямом взаимодействии с основной, производственной и хозяйственной деятельностью малых фирм и компаний. Поэтому попытки изолированного анализа, планирования и управления лишь результатами финансовыми деятельности (выручкой, реализованной и чистой прибылью), т. е. «выходом» из системы, приводят к дисбалансу управления предприятия.

В системе Balanced Scorecard предлагается рассматривать организацию с точки зрения четырех перспектив (обучение и развитие

кадров, бизнес-процессы, клиенты и финансы). Разрабатывать количественные показатели, собирать данные и анализировать их в соответствии с каждой из этих перспектив, для обеспечения обратной связи между внутренними бизнес-процессами и внешними показателями, необходимыми для повышения стратегической эффективности компании.

Таким образом, Balanced Scorecard служит отлаженным механизмом в системе управления, обеспечивающим эффективное взаимодействие между управленческим и исполнительным звеном, на достижение стратегических целей, для воплощения общей миссии предприятия и построения организации, ориентированной на покупателя.¹⁰

Кредитоспособным является предприятие при наличии у него предпосылок для получения кредита и способности своевременно возвратить взятую ссуду с уплатой причитающихся процентов за счет прибыли или других финансовых ресурсов.

Ликвидность предприятия – способность превращать свои активы в средства платежа для оплаты обязательств по мере наступления их срока.

Основными направлениями анализа финансовой устойчивости компании по данным отчетности являются:

1. Анализ ликвидности компании.
2. Определение типа финансовой устойчивости компании с точки зрения возможности формирования запасов и затрат за счет нормальных источников финансирования.
3. Анализ структуры капитала, выявление рациональности соотношения собственных и заемных средств и их размещения в активе баланса.

Основными направлениями анализа ликвидности являются:

- группировка активов по степени их ликвидности;
- расчет совокупности базовых оценочных показателей и интерпретации их динамики.

Ликвидность баланса – это степень покрытия обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в денежную форму соответствует сроку погашения обязательств.

¹⁰ Kaplan, Robert S.; Norton, D. P. (2002). "The Balanced Scorecard - Measures That Drive Performance" *Harvard B*: 71-79.

Баланс считается ликвидным при условии следующих соотношений групп активов и обязательств: $A_1 \Pi_1$, $A_2 \Pi_2$, $A_3 \Pi_3$, $A_4 \Pi_4$. Если $A_1 \Pi_1$, то предприятие платежеспособно в ближайшие к моменту проведения анализа зремя, так как кредиторская задолженность не превышает денежные средства предприятия, и оно располагает достаточным объемом свободных ресурсов и имеет возможности выполнить наиболее срочные обязательства в любой период времени.

АП₂ свидетельствует о текущей ликвидности. **АП₃** свидетельствует о перспективной ликвидности, предполагая платежеспособность предприятия в будущем. **АП₄** свидетельствует о соблюдении одного из условий финансовой устойчивости – наличия у предприятия собственных оборотных средств, которое служит для инвесторов и кредиторов положительным индикатором к вложению средств в компанию.

1. Текущая ликвидность. Свидетельствует о платежеспособности (+) или неплатежеспособности (-) организации на ближайший к рассматриваемому моменту промежуток времени.

$$ТЛ = (A_1 + A_2) - (\Pi_1 + \Pi_2) > 0^{11}$$

2. Перспективная ликвидность. Прогноз платежеспособности на основе будущих поступлений и платежей.

$$ПЛ = A_3 - \Pi_3 > 0$$

3. Чистый оборотный капитал NWC (networking capital). Определяет величину потребности в собственном оборотном капитале:

$$NWC = (A_1 + A_2 + A_3) - (\Pi_1 + \Pi_2) > 0$$

Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какую часть текущих обязательств фирма может погасить за счет денежных средств.

Коэффициент срочной ликвидности. Показывает, какую часть текущих обязательств фирма может погасить не только за счет де-

¹¹ Леванова Л.Н. Теория корпоративного управления. Учебно-методическое пособие. – Саратов, 2016. – 171 с.

нежных средств, но и за счет ожидаемых поступлений за отгруженную продукцию, выполненные работы или оказанные услуги.

Коэффициент текущей ликвидности дает общую оценку ликвидности предприятия: предприятие погашает свои краткосрочные обязательства в основном за счет оборотных активов, поэтому если оборотные активы превышают краткосрочные пассивы, то фирму можно считать успешной. Коэффициент показывает, какую часть текущих обязательств фирма может погасить с привлечением всех оборотных активов.

$$K_{т.л.} = (A_1 + A_2 + A_3) / (П_1 + П_2) = 1,5 - 2.$$

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами показывает наличие собственных оборотных средств, необходимых для финансовой устойчивости является критерием для определения неплатежеспособности (банкротства) предприятия. При прочих равных условиях рост показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция.

$$K_{осос} = (П_4 - A_4) / (A_1 + A_2 + A_3) = 0,1$$

Коэффициент маневренности показывает способность предприятия поддерживать уровень собственного оборотного капитала и пополнять оборотные средства за счет собственных источников. При прочих равных условиях рост показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция.

$$K_m = (П_4 - A_4) / П_4$$

Абсолютные показатели финансовой устойчивости. Величина собственных и приравненных к ним средств, которые могут быть направлены на формирование текущих (оборотных активов)

$$E_c = П_4 - A_4$$

Наличие собственных оборотных средств и долгосрочных заемных источников.

$$E_t = E_c + П_3 = П_4 + П_3 - A_4$$

Общая величина основных источников средств для формирования запасов и затрат.

$$E_s = E_r + \Pi_2 = \Pi_4 + \Pi_3 + \Pi_2 - A_4$$

Запасы и затраты – излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств.

$$EC = E_c - Z$$

Излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных и долгосрочных заемных источников формирования запасов и затрат.

$$ET = E_t - Z$$

Излишек (+) или недостаток (-) общей величины основных источников для формирования запасов и затрат.

$$ES = E_s - Z$$

Выделяются четыре основных типа финансовой устойчивости предприятия:

1. Абсолютная устойчивость финансового состояния $S=(1,1,1)$. Запасы и затраты полностью покрываются собственными оборотными средствами.

2. Нормальная устойчивость финансового состояния $S=(0,1,1)$. Предприятие оптимально использует собственные и кредитные ресурсы. Текущие активы превышают кредиторскую задолженность.

3. Неустойчивое финансовое состояние $S=(0,0,1)$. Нарушение платежеспособности, предприятие вынуждено привлекать дополнительные источники покрытия запасов и затрат, наблюдается снижение доходности производства. Но еще имеются возможности для улучшения ситуации.

4. Критическое финансовое состояние – это грань банкротства $S=(0,0,0)$. Наличие просроченных кредиторской и дебиторской задолженностей и неспособность погасить их в срок.

Относительные показатели финансовой устойчивости состоит из следующих коэффициентов:

Коэффициент концентрации собственного капитала (коэффициент автономии, коэффициент финансовой независимости). Характеризует долю владельцев предприятия в общей сумме средств, авансированных в его деятельность или независимость от заемных средств. Чем выше значение этого коэффициента, тем более финансово устойчиво, стабильно и независимо от внешних кредитов предприятие.

$$K_{авт} = (\Pi_4) / (\Pi_1 + \Pi_2 + \Pi_3 + \Pi_4) \geq 0,5$$

Дополнением к этому показателю является **коэффициент концентрации привлеченного (заемного) капитала** – их сумма равна единице или 100%.

Коэффициент финансового левериджа (соотношения заемных и собственных средств) представляет наиболее общую оценку финансовой устойчивости предприятия. Показывает, сколько заемных средств привлекло предприятие на 1 сум вложенных в активы собственных средств. Рост показателя в динамике свидетельствует об усилении зависимости предприятия от внешних инвесторов и кредиторов, то есть о некотором снижении финансовой устойчивости, и наоборот.

$$K_{соотн. заем. и соб.средств.} = (\Pi_1 + \Pi_2 + \Pi_3) / (\Pi_4)$$

Коэффициент финансовой устойчивости (покрытия инвестиций) служит ключевым показателем финансовой устойчивости и отражает долю долгосрочных источников финансирования в общем объеме предприятия.

$$K_{фин.устойч.} = (\Pi_4 + \Pi_3) / (\Pi_1 + \Pi_2 + \Pi_3 + \Pi_4)$$

Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств показывает сколько оборотных средств приходится на 1 сум внеоборотных активов.

$$K_{соотн моб . и иммоб.средств} = (A_1 + A_2 + A_3) / A_4$$

Коэффициент имущества производственного назначения характеризует долю имущества производственного назначения в общей стоимости всех средств предприятия.

$$\text{Кимущ.произв.назнач.} = (A_4 + \text{Запасы и затраты}) / (A_1 + A_2 + A_3 + A_4)$$

Коэффициент прогноза банкротства показывает долю чистых оборотных активов в стоимости всех средств предприятия. Если он снижается в динамике, то предприятие испытывает финансовые затруднения.

$$\text{Кпрогн.банкр.} = ((A_1 + A_2 + A_3) - (П_1 + П_2)) / (A_1 + A_2 + A_3 + A_4)$$

9.2. Анализ деловой активности корпорации

Деловая активность компании проявляется в динамичности развития, достижении поставленных целей, то есть в эффективности ее текущей деятельности. Основными направлениями количественной оценки деловой активности являются: временной и структурный анализ отчета о прибылях и убытках; оценка «качества» полученного финансового результата; оценка рентабельности (рентабельность активов, рентабельность собственного капитала, рентабельность продаж).

Финансовый рычаг (леверидж) – это использование платных заемных средств с фиксированным процентом для увеличения прибыли держателей обыкновенных акций.

$$\text{Эффект финансового рычага} = (1 - \text{Ставка налога на прибыль}) * (\text{Рентабельность активов} - \text{Ставка процентов}) * \text{Коэффициент левериджа.}$$

Эффект финансового рычага показывает, на сколько процентов увеличивается рентабельность собственного капитала (ROE) за счет привлечения заемных средств. Анализ эффективности использования ресурсов (коэффициент оборачиваемости активов (капитала), длительность одного оборота активов (капитала)).

Рентабельность – конечный результат действия целого ряда управлеченческих решений и структуры компании, показывает сов-

местное влияние левериджа и эффективности управления активами и задолженностью на результаты деятельности компании.

Коэффициент рентабельности продаж – показывает долю прибыли в каждом суме продаж. Рост данного показателя является следствием роста цен при постоянных затратах на производство или снижения затрат на производство при постоянных ценах. Часто при одинаковой выручке низкая рентабельность одной из фирм указывает на разницу в структуре финансирования, а не на недостатки в операционной деятельности. То есть фирма с низкой рентабельностью продаж может иметь большую рентабельность собственного капитала акционеров благодаря использованию финансового левериджа.

$$K_{р.продаж.} = \frac{\text{Выручка}}{\text{Чистая прибыль}}$$

Коэффициент способности активов порождать прибыль показывает способность активов порождать прибыль без учета влияния налогов и левериджа.

Коэффициент рентабельности активов показывает способность активов порождать прибыль.

Коэффициент рентабельности собственного капитала показывает, на сколько акционеры преуспели во вложении денег с целью отдачи учетной прибыли. Изменения этого показателя оказывают влияние на уровень котировки акций на фондовых биржах.

Показатели эффективности использования ресурсов. Эффективность использования ресурсов характеризуется скоростью их оборота: чем больше число их оборотов за период, тем выше отдача от их использования.

Коэффициент оборачиваемости активов характеризует эффективность использования ресурсов компаний. Определяет потенциал компаний по получению дохода при существующем уровне инвестиций и существующей структуре активов. Положительно оценивается рост данного коэффициента.

Коэффициент оборота основных средств – измеряет насколько эффективно фирма использует свои здания, сооружения и оборудование. Проблема расчета показателя – отражение действительных, а не исторических показателей.

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (в оборотах) показывает расширение или снижение коммерческо-

го кредита, предоставленного организацией. Если показатель рассчитывается по сумме погашенной дебиторской задолженности, то его рост может отражать сокращение продаж в кредит, а снижение – увеличение объема коммерческого кредита, предоставляемого покупателям. Коэффициент демонстрирует, сколько раз обернулись в отчетном периоде средства, вложенные в дебиторскую задолженность. Рост показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция.

Длительность оборота дебиторской задолженности – количество дней продаж, которые порождают накопившуюся на данный момент дебиторскую задолженность. Это средний период времени с момента совершения продажи, в течение которого фирма должна ждать получения оплаты от потребителей. Положительно оценивается снижение данного показателя.

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности положительно оценивается снижение данного показателя.

Коэффициент оборачиваемости запасов избыточные запасы не продуктивны и представляют вложения с низкой или нулевой рентабельностью. Может возникнуть вопрос: не хранит ли компания устаревшие запасы?

Операционный цикл характеризует период оборота общей суммы оборотных средств предприятия. Производственные запасы и дебиторская задолженность представляют собой именно те компоненты всего объема оборотных средств, в которые мобилизованы денежные средства. Просуммировав два показателя оборачиваемости в днях, можно получить обобщающую характеристику, которая определяется как «продолжительность операционного цикла». Операционный цикл показывает, на сколько в среднем дней «замораживаются» денежные средства в неденежных оборотных активах. Снижение данного коэффициента, при прочих равных условиях, является положительной тенденцией. Обычно данный показатель рассчитывается для каждой отрасли. Продолжительность финансового цикла.

Финансовый цикл – период времени, в течение которого собственные оборотные средства предприятия участвуют в операционном цикле. Необходима количественная оценка финансовой деятельности в области циркуляции денежных средств на предприятии. Показатель характеризует среднюю продолжительность между оттоком денежных средств в связи с осуществлением

текущей производственной деятельности и их притоком как результатом производственно-финансовой деятельности. Снижение показателя нельзя однозначно относить к положительной тенденции. В такой ситуации необходим факторный анализ, позволяющий определить за счет чего достигнуто сокращение – если за счет неоправданного замедления оборачиваемости кредиторской задолженности, то подобный факт имеет скорее негативный характер.

Контрольные вопросы

1. Что представляет собой финансовая устойчивость компаний?
2. Каковы основные направления ее анализа?
3. Какие абсолютные и относительные показатели финансовой устойчивости вы знаете?
4. Какие выводы можно по ним сделать?
5. В чем заключается смысл методики Du-Pont?
6. Как достигается хорошее финансовое состояние?
7. Когда предприятие оптимизирует структуру капитала?
8. В чем проявляется кредитоспособность предприятия?
9. Что являются основными направлениями анализа финансовой устойчивости компаний?
10. Как и в чем проявляется деловая активность компаний?

ГЛАВА X. ДОХОДНОСТЬ И РИСК СТОИМОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

10.1. Доходность активов и их риск

Риск определяется как опасность, подверженность потере или ущербу. Он определяет вероятность того, что произойдет некое неблагоприятное событие. Но так как предполагается, что все активы должны порождать потоки денежных средств (cashflows), то неблагоприятным событием для инвестора является неполучение дохода от вложений в определенный актив. Соответственно вероятность неполучения дохода будет отражать степень рискованности данных инвестиций. Выделяют автономный риск и риск актива в портфеле.

Автономный риск – это риск, с которым инвестор столкнется, если будет держать только этот актив. Риск актива в портфеле формируется, когда потоки денежных средств, порождаемые рядом активов, хранимые инвестором одновременно, объединяются, а затем анализируются совместно. В результате, риск, который можно устранить включением актива в портфель вместе с другими и который отсутствует у диверсифицированных инвесторов называется диверсифицируемым риском. Релевантный риск отдельных акций – это их вклад в риск диверсифицированного портфеля ценных бумаг. Рыночный риск отражает риск падения рынка акций в целом и его невозможно устраниить при помощи диверсификации. Поэтому от рыночного риска страдают все инвесторы, вложившие свои средства в акции. Инвесторам нравится получать доход, но они не расположены принимать на себя риск. Следовательно, люди будут вкладывать деньги в рискованные активы, только если они предполагают получить с этого большие доходы. При прочих равных условиях, чем выше риск ценной бумаги, тем ниже оказывается ее цена, и тем выше средняя доходность, требуемая инвесторами.

Чем более «скжатым» будет график распределения вероятности, тем ближе окажется фактическая доходность к ожидаемой. Следовательно, тем меньше вероятность, что действительная при-

быть окажется значительно ниже предполагаемой. Чем более «сжато» распределение вероятности, тем ниже риск акций. Мерой «сжатости» распределения вероятности является среднеквадратическое стандартное отклонение σ .

Чем меньше среднеквадратическое отклонение, тем более распределение вероятности «сжато» и, соответственно, тем ниже риск акций. На практике исследователю чаще доступны только данные по доходности за несколько прошлых периодов времени. В этом случае среднеквадратическое отклонение оценивается следующим образом:

$$\text{Эмпирическое } \delta = \sqrt{\sum_{i=1}^n (k_i - k_{AVG})^2 / n - 1}$$

где k_i – фактическая доходность; k_{AVG} - среднегодовая доходность за n лет.

Для осуществления выбора между двумя вариантами вложения капитала, в которых один предполагает и большую доходность, и больший риск одновременно, следует использовать меру риска – коэффициент вариации, который вычисляется как среднеквадратическое отклонение, деленное на среднюю ожидаемую доходность.

$$CV = \frac{\sigma_k}{k}$$

Коэффициент вариации отражает риск, который приходится на единицу доходности. Чем он выше, тем рискованнее будут вложения капитала. Актив, хранимый в портфеле, обычно может считаться менее рискованным, чем актив, хранимый изолированно. И для портфельного инвестора или менеджера событие, связанное с тем, что отдельные акции падают или поднимаются в цене, не имеет принципиального значения – для него важны только доходность и риск его портфеля в целом.

Средняя (ожидаемая) доходность портфеля ценных бумаг – это средневзвешенное значение ожидаемых доходностей отдельных активов, входящих в портфель:

$$k_p = \sum_{i=1}^n k_i \cdot \omega_i$$

где k_{ei} – ожидаемая доходность отдельных активов; w_i – доля этих активов в портфеле из n акций.

Риск портфеля ценных бумаг будет ниже, чем средневзвешенное значение σ_i отдельных активов, и степень данного снижения будет зависеть от характера корреляции доходностей активов. В случае совершенной отрицательной корреляции риск портфеля равен 0. Но в действительности большинство акций положительно коррелированы, но не совершенно, поэтому, чем ниже коэффициент корреляции, тем ниже будет риск диверсифицированного портфеля. Хотя, некоторый риск всегда остается, и поэтому практически невозможно провести диверсификацию таким образом, чтобы полностью исключить влияние колебаний рынка акций в целом, влияющих на каждую из них.

Диверсифицированный риск вызывается такими непредвиденными событиями, как судебные иски к компаниям, забастовки, успешные и провальные маркетинговые программы, заключение или разрыв важных контрактов, а также другие события, которые индивидуальны для каждой отдельной фирмы. Поскольку эти события носят случайный характер, их влияние на портфель ценных бумаг может быть устранено с помощью диверсификации – негативные явления, имеющие место в одной фирме, могут быть компенсированы позитивными явлениями в другой. Рыночный риск вызывается факторами, которые систематически влияют на большинство фирм: войны, инфляция, экономический спад и высокие процентные ставки. Поскольку на большинство акций все эти факторы влияют отрицательно, рыночный риск невозможно устраниТЬ с помощью диверсификации. Доходность дифференцированного портфеля акций должна сравниваться с доходностью рыночного портфеля – портфеля, включающего все акции, присутствующие на рынке.

Мера релевантного риска отдельных акций, которая называется бета - коэффициентом, определяется согласно модели CAPM (Capital Asset Pricing Model), как количество риска, которое акции приносят в портфель, и рассчитывается следующим образом:

$$\beta_i = \frac{\sigma_i}{\sigma_M} * r_M$$

где σ_i – среднеквадратическое отклонение доходности акции;
 σ_M – среднеквадратическое отклонение доходности рынка;

.. ρ_{iM} – корреляция между доходностью i -й акции и доходностью рынка в целом.

Данное выражение показывает, что акции с высоким риском будут иметь и большой бета – коэффициент. Действительно, если все другие значения равны, акции с более высоким автономным риском должны вносить большую долю риска в портфель. Акции с высокой корреляцией с активами, присутствующими на рынке в целом, будут также иметь более высокий бета – коэффициент, а значит, и будут более рискованными. То есть значительная корреляция означает, что диверсификация не помогает, а значит, акции несут большую долю риска в составе портфеля.

Если $b < 1$, то акции менее рискованы по сравнению с рынком в целом; если $b = 1$, то акции имеют средний риск, равный рыночному риску. Если $b > 1$, то акции более рискованы, чем в среднем на рынке.

Портфель, состоящий из ценных бумаг с низким бета – коэффициентом, сам будет иметь низкий бета – коэффициент, поскольку бета – коэффициент портфеля является средневзвешенным значением бета – коэффициентов акций, входящих в его состав.

$$b_p = \sum_{i=1}^n b_i * \omega_i$$

где b_p – это бета – коэффициент портфеля из n акций;

ω_i – доля стоимости портфеля, приходящегося на i -ю акцию;

b_i – бета – коэффициент i -й акции.

На практике бета – коэффициент рассчитывается с помощью модели парной регрессии, отражающей зависимость между доходностью акции и доходностью рыночного портфеля: $k_i = a + b_i \cdot k_M + \epsilon$, которая и представляет собой модель CAPM. Определим, какая рисковая премия будет достаточна инвесторам для принятого ими на себя риска, измеряемого с помощью бета – коэффициента.

$RPM = k\epsilon_M - k_{RF}$ – премия за риск рыночного портфеля (премия за риск средней акции). Это дополнительная, сверх безрисковой, доходность, требуемая инвесторами для компенсации среднерыночного риска.

$Rp_i = (k\epsilon_M - k_{RF}) * b_i$ – премия за риск i -й акции. Премия за риск акции будет меньше, равна или больше премии за риск рынка

RPm в зависимости от того, будет ли бета - коэффициент акции меньше, равен или больше 1.

Соотношение между требуемой доходностью актива и риском можно графически представить линией рынка ценных бумаг (Security MarketLine, SML), в соответствии с которой требуемую доходность акции i можно выразить следующим образом:

*Требуемая доходность акции i = Безрисковая ставка + Премия за риск акции i = Безрисковая ставка + Рыночная премия за риск * Бета – коэффициент акции*

$$k_i = k_{RF} + (k_M + k_{RF}) * b_i.$$

Стоимость заемных средств корпорации. Оценка стоимости заемных средств – это определение менеджерами доходности, которую хотят получить от своих вложений собственники данных средств – кредиторы компаний. На ее формирование влияют многие факторы: производственные возможности компаний, рентабельность, межвременные предпочтения собственников капитала, риски, инфляция и др.

В общем случае номинальная рыночная процентная ставка kd долговой ценной бумаги определяется реальной безрисковой процентной ставкой k* и несколькими премиями, отражающими инфляцию, степень риска ценной бумаги, ее ликвидность и срок до погашения.

$$kd = k^* + IP + DRP + LP + MRP;$$

где kd – номинальная (рыночная) доходность ценной бумаги; k*- реальная безрисковая процентная ставка.

Данная ставка представляет собой доходность, которая была бы у безрисковой ценной бумаги в предположении нулевой инфляции. IP – (inflation premium) премия за инфляцию, равная среднему ожидаемому темпу инфляции на протяжении срока жизни ценной бумаги. Ожидаемая инфляция не обязательно совпадает с ее текущим значением, поэтому IP может не совпадать с темпом инфляции данного года.

Величина $k_{RF} = k^* + IP$ называется номинальной безрисковой процентной ставкой, которая лишена риска неуплаты, риска, связанного со сроком до погашения, риска ликвидности. Таких

ценных бумаг не существует, но считается, что доходность векселей и облигаций государства, которые очень ликвидны и свободны от большинства рисков, за исключением инфляционного, можно оценить данной величиной.

DRP – (*default premium*) премия за риск неуплаты (непогашения, дефолта), отражающая возможность того, что эмитент не выплатит проценты или основную сумму в положенное время и в полном объеме. Государственные ценные бумаги лишены риска неуплаты, и поэтому они имеют самые низкие процентные ставки среди ценных бумаг. Разница между номинальной процентной ставкой по корпоративной облигации и казначейской облигации с аналогичным сроком платежа, ликвидностью и другими свойствами – это и есть премия за риск неуплаты. Что касается корпоративных облигаций, то чем выше рейтинг корпорации, тем ниже риск неуплаты и, следовательно, ниже процентная ставка по облигации. С начала 90-х годов прошлого века корпоративным облигациям присваиваются рейтинги качества, которые отражают вероятность того, что по ним может быть объявлен дефолт. Так в соответствии с одним из главных рейтинговых агентств Standard & Poor's, облигации рейтинга AAA и AA считаются практически безрисковыми.

Облигации A и BBB тоже достаточно безопасны для того, чтобы считаться облигациями инвестиционного класса. Облигации BB и ниже считаются спекулятивными, или бросовыми. Эти облигации имеют значительную вероятность того, что по ним не будут совершаться платежи.

К важнейшим факторам, влияющим на рейтинги облигаций относятся:

- финансовые коэффициенты, включая отношения левериджа, покрытия процентов и другие;
- обеспечение облигаций залогом;
- наличие и финансовое положение банка – гаранта выпуска облигаций;
- наличие фонда погашения;
- срок до погашения облигаций;
- устойчивость денежных потоков фирмы – эмитента;
- степень антимонопольного и административного регулирования бизнеса фирмы;

- доля зарубежных операций компании и политический климат стран, где она ведет свой бизнес;
- вероятность возбуждения против фирмы исков в связи с загрязнением окружающей среды или ущербом здоровью потребителей или сотрудников;
- наличие у фирмы фондовых опционов персонала или особых обязательств по пенсионному обеспечению сотрудников;
- учетная политика фирмы.

Представители рейтинговых агентств утверждают, что для определения рейтинга фирмы не используется никакой точной формулы, а учитываются все факторы, и, соответственно, при выставлении рейтингов агентства используют преимущественно субъективные оценки деятельности компаний. Но существует устойчивая зависимость между рейтингами и многими финансово-выми коэффициентами: компании с более низкими коэффициентами задолженности, более высоким отношением свободных потоков денежных средств к задолженности, более высокими доходами на инвестированный капитал, более высокими коэффициентами рентабельности имеют более высокие рейтинги облигаций. Заметим, что рейтинги облигаций важны как для фирм, так и для инвесторов, так как рейтинг облигации – это показатель ее риска неплатежа, влияющий на процентную ставку и на общую стоимость долговых обязательств фирмы. Облигации более низкого класса имеют и более высокую доходность. Кроме того, большинство облигаций чаще приобретается институциональными инвесторами, чем отдельными людьми, а они имеют ограничения по инвестированию в ценные бумаги низкого класса. Так, если рейтинг облигации фирмы падает ниже BBB, многим потенциальным покупателям будет запрещено их покупать.

LP - (liquidity premium) премия за ликвидность или рыночный характер ценной бумаги. Эта премия взымается кредиторами в силу того, что некоторые ценные бумаги не могут быть быстро и по «справедливой» цене обращены в денежные средства. LP низка для ценных бумаг, выпускаемых в обращение государством и крупными устойчивыми корпорациями. LP относительно высока для ценных бумаг, выпускаемых небольшими молодыми фирмами.

MRP - (maturity risk premium) премия за срок до погашения. Цены на долгосрочные облигации существенно снижаются, если в целом на рынке процентные ставки растут, в результате этого

все долгосрочные облигации, даже выпущенные государством, подвержены риску процентной ставки, который тем выше, чем большие срок до погашения. Но краткосрочные векселя подвержены риску ставки реинвестирования: если средства, полученные инвесторами при погашении краткосрочных векселей и облигаций, реинвестируются в подобные инструменты вновь, инвесторы могут оказаться в ситуации, когда из-за общего снижения ставок на рынке они будут вынуждены приобретать низкодоходные активы, что приведет в дальнейшем к снижению их дохода от процентов.

Риск процентной ставки имеет отношение к возможному падению стоимости облигаций в портфеле, в то время как риск ставки реинвестирования относится к ежегодному доходу, который приносит портфель. Если инвестор владеет долгосрочными облигациями, то он столкнется с риском процентной ставки, но не подвергнется риску реинвестирования, поэтому его ежегодный доход останется на прежнем уровне. С другой стороны, если инвестор владеет краткосрочными облигациями, то он не будет подвергаться значительному риску процентной ставки, поэтому стоимость портфеля будет стабильной, но он подвергнется риску реинвестирования, и его ежегодный доход может снизиться. Следовательно, никакая облигация с фиксированной доходностью не может быть совершенно свободной от риска. Даже большинство государственных облигаций подвержены, как риску процентной ставки, так и риску реинвестирования. Так как действия, снижающие один тип риска, увеличивают другой, то менеджеры, управляющие портфелями облигаций, пытаются сбалансировать эти два вида риска.

Хорошей оценкой k_d - нормы прибыли, которую пожелают иметь инвесторы от вложений во вновь выпускаемые облигации компаний, может служить средняя доходность имеющихся в обращении выпусков облигаций до погашения или до досрочного погашения или, в случае отсутствия ликвидных долговых инструментов, доходность ликвидных облигаций аналогичных по сфере бизнеса и размеру фирм. Заметим, что доходность k_d , которую надеются получать кредиторы компаний, не будет равна стоимости привлеченного заемного капитала для самой компании, поскольку процентные расходы подлежат вычету из налогооблагаемой прибыли фирмы и часть расходов по оплате долга факти-

чески берет на себя правительство. В результате, стоимость долгового финансирования для компании оказывается ниже, чем величина доходности, которую получат владельцы ее долговых обязательств. Именно посланная налоговая стоимость долга, равная $k_d(1-t)$ используется при вычислении средневзвешенной стоимости капитала.

*Процентные расходы на обслуживание единицы суммы долга = Процентная ставка по долгу - Налоговый щит = Процентная ставка по долгу – Ставка налога на прибыль * Процентная ставка по долгу*

Стоимость обыкновенных и привилегированных акций. Обыкновенная акция – это актив, который характеризуется двумя свойствами:

1. Он дает право владельцу на дивиденды, но только если компания получает прибыль, и только если менеджеры решат осуществлять акционерам выплаты, а не оставить прибыль нераспределенной – для реинвестирования.

2. Акции впоследствии могут быть проданы на рынке, предпочтительно, по цене, превышающей цену приобретения, которая сформирует акционеру капитальную прибыль. Хотя нередко возникают и капитальные убытки. Тогда общая ожидаемая доходность k_E равна сумме ожидаемой дивидендной доходности и капитальной прибыли:

$$k_E = \frac{D_1}{P_o} + \frac{P_1 - P_o}{P_o}$$

где k_E – ожидаемая доходность, которую инвестор, покупающий акции, предполагает получить в будущем;

k_S – минимально приемлемая, или требуемая доходность по акциям, учитывающая как их риск, так и возможности альтернативных инвестиций. Значение k_E может быть больше или меньше k_S , но инвестор купит акции только в том случае, если $k_E \geq k_S$.

P_t – ожидаемая цена на акции в конце года t основанная на прогнозах определенного инвестора в отношении потока дивидендов и его риска.

P_0 – рыночная цена акции на данный момент.

D_t – дивиденды, которые владелец акции предполагает получить в конце года t .

D_0 – это последние дивиденды, которые уже были выплачены.

Цены на акции определяются как приведенное значение потоков денежных средств, и основной из них – это поток дивидендов. Тогда, для инвестора, предполагающего держать акции на протяжении неограниченного периода, стоимость акции на сегодняшний день вычисляется как приведенное значение бесконечного потока дивидендов:

$$P_o = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k_s)^t}$$

Формула является обобщенной моделью оценки акций в том смысле, что колебания D_t могут быть любыми. На практике как раз самой сложной частью работы аналитика является прогнозирование будущего значения дивидендов, и потому во многих случаях для упрощения этой процедуры предполагается, что поток дивидендов растет с постоянной скоростью g , равной темпу росту прибыли и цены акций фирмы. Тогда (*) превращается в модель постоянного роста Гордона, по имени Майрона Дж. Гордона, который многое сделал для разработки и популяризации этой формулы.

$$P_o = \frac{D_o(1+g)}{k_s - g} = \frac{D_1}{k_s - g}$$

Тогда ожидаемая доходность акций с постоянным темпом роста, будет иметь вид:

$$k_s = \frac{D_1}{P_o} + g$$

Данная модель преимущественно применяется для зрелых компаний со стабильной историей роста. Несмотря на то, что темпы роста варьируются от одной компании к другой, для большинства зрелых компаний обычно можно считать, что рост дивидендов в будущем будет иметь ту же скорость, что и рост nominalного ВВП (в США 5-8% в год). Для оценки стоимости акционерного капитала применяются три метода:

I. Модель ценообразования на капитальные активы (Capital Asset Pricing Model, CAPM). Оценивается безрисковая ставка доходности k_{RF} . Так как проекты на практике являются долгосрочными, то ставка по долгосрочным государственным облигациям является наилучшим значением для выбора безрисковой ставки доходности⁷⁸. Хотя необходимо учитывать, что не существует активов, совершенно свободных от риска. Государственные ценные бумаги подвержены риску процентных ставок и риску ставки реинвестирования. Кроме того, «безрисковая составляющая» доходности акций определяется теми же долгосрочными инфляционными ожиданиями, что отражаются в доходности долгосрочных казначейских облигаций. Оценивается ожидаемая в будущем премия за рыночный риск R_{PM} .

Премия за рыночный риск – это ожидаемая разница между рыночной доходностью и безрисковой ставкой $RPMkMkRF$. Ее можно оценить на основании исторических данных или перспективных оценок. Если будущая ситуация в экономике будет неизначительно отличаться от прошлой, то среднее арифметическое годовых значений доходности будет относительно верным приближением премии за риск на ближайшие годы. Оценку, основанную на среднем геометрическом, можно считать лучшей оценкой на более длительный период – на период в двадцать лет. При использовании метода перспективных оценок применяют модель дисконтирования денежных потоков (DCF) для оценки ожидаемой рыночной доходности k_M . Учитывая, что если рынок находится в состоянии равновесия, и ожидаемая доходность рынка равняется требуемой инвесторами доходности:

$$k_M = \frac{D_1}{P_o} + g = k_{RF} + RP_M$$

Обычно рейтинговые компании регулярно публикуют прогнозы рыночной премии за риск, основанные на методологии дисконтированных денежных потоков (DCF), которые для получения наилучшего результата необходимо усреднять. Оценивается бета-коэффициент акций i -й компании β_i , который используется в качестве индекса риска акций.

Бета-коэффициент, являясь историческим бета-коэффициентом, оценивается как коэффициент наклона линии регрессии до-

ходности акций компании к доходности рыночного портфеля. На практике обычно используется ежемесячные данные о доходности акций за период от четырех до пяти лет, либо еженедельные данные за период от одного до двух лет.

Подставляется предыдущие значения в формулу CAPM:

$$k_S = k_{FR} + P_{RM}^* b_i$$

II. Метод дисконтирования денежных потоков (Discounted Cash Flows, DCF). Цена и доходность обыкновенных акций связаны с ожиданиями будущих дивидендов по ним:

$$P_o = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k_S)^t}$$

где P_0 – текущая цена акций;

D_t – дивиденды, получение которых ожидается до конца года t ;

k_S – требуемая инвесторами доходность.

Если ожидается, что дивиденды будут расти с постоянной скоростью g , то формулу можно упростить, представив ее в виде формулы Гордона:

$$P_o = \frac{D_1}{k_S - g}$$

Тогда можно выразить требуемую инвесторами доходность k_S , равную в условиях рыночного равновесия ожидаемой инвесторами доходности акций:

$$k_S = \frac{D_1}{P_o} + g$$

На практике используют три метода оценки дивидендов. Исторические темпы роста. Если доходы и темпы роста были относительно стабильными в прошлом, и если инвесторы предполагают, что эти тенденции сохраняются, то исторические темпы роста можно использовать в качестве прогнозов. Хотя таким свойством обладают дивиденды лишь немногих компаний. Модель роста на основе реинвестирования прибыли.

$$g = ROE * RR$$

где ROE – ожидаемая в будущем рентабельность собственного капитала фирмы;

RR (RetentionRatio) – коэффициент реинвестирования прибыли – доля прибыли, которую фирма предполагает сохранить в своем распоряжении и реинвестировать, не распределяя среди акционеров.

Экспертные оценки.

III. Метод сложения доходности облигаций и премии за риск.

Аналитиками прибавляется собственная весьма субъективная оценка премии за риск к доходности долгосрочных обязательств фирмы, основываясь на том, что фирмы с рискованным, а значит, с дорогим для фирмы долгом также будут иметь рискованный капитал, также имеющий высокую стоимость.

$$k_S = \text{Доходность облигаций} + \text{Премия за риск}$$

Обычно используется все три метода, а затем либо выбирается один из них на основании экспертного заключения, либо усредняются полученные результаты. Для определения стоимости привилегированного собственного

капитала используется его дивидендная доходность:

$$k_{PS} = \frac{D_{PS}}{P}$$

где DPS – величина ближайшего дивиденда на привилегированную акцию; P – текущая рыночная цена акции за вычетом предельных эмиссионных затрат фирмы на выпуск одной новой акции на рынок.

Аналитические службы и все наиболее крупные инвестиционные компании публикуют оценки темпов роста для большинства из наиболее крупных компаний. В США ValueLine публикует подобные прогнозы по 1700 компаниям.

10.2. Стоимость корпоративного капитала

Стоимость корпоративного капитала представляет собой стоимость пользования капитала – доходы инвесторов компании. На ее значение оказывают влияние разнообразные факторы. Такие факторы как уровень процентных ставок, налоговая политика правительства и местных органов власти, а также рыночная конъюнктура в целом, находятся вне контроля менеджмента фирмы. Но степень риска проектов компаний, степень риска ее активов подлежит регулированию и контролю со стороны менеджмента корпорации. И в каждом случае, когда менеджмент оценивает перспективы проектов, он должен определить, превышает ли рентабельность капитала, инвестированного в проекты, стоимость этого капитала. Следовательно, стоимость капитала – это ключевой элемент в решениях корпоративного менеджмента. Когда решение относится к одиночному проекту, оно называется решением о капитальном бюджетировании проекта. Компании, которые последовательно принимают верные бюджеты капитальных вложений, создают стоимость для своих инвесторов. Также стоимость капитала необходима для оценки стоимости бизнеса фирмы, для целей слияния и поглощения, для расчета вознаграждения менеджеров, в основе которого лежит экономическая добавленная стоимость, для принятия решений, связанных с привлечением заемных средств или новой эмиссией собственного капитала. Кроме того, стоимость капитала является важным фактором в регулировании деятельности естественных монополий: регулирующие органы должны определять стоимость капитала, который инвесторы предоставили предприятию, ограничивать тарифы таким образом, чтобы компания – монополист добивалась разумного уровня рентабельности капитала и не получала бы сверхприбылей. Заметим, что большинство фирм используют различные виды капитала, называемые его составляющими, и наиболее распространенными его видами являются обыкновенные и привилегированные акции, а также заемные средства. Собственники данных видов капитала предъявляют различные требования к доходности своих активов, и требуемая доходность каждой составляющей капитала (cost of component), зависящая от степени риска стратегий и проектов, которые осуществляет менеджеры.

Стоимости составляющих капитала используются в расчете средневзвешенного значения стоимости капитала (**Weighted Average Cost of Capital, WACC**).

$$WACC = w_d * k_d (1-t) + w_{PS} * k_{PS} + w_S * k_S$$

где w_d , w_{PS} , w_S – соответственно доли заемных средств, привилегированных акций и обыкновенных акций в структуре капитала фирмы;

k_d , k_{PS} , k_S – доходности данных составляющих капитала.

Для каждой фирмы существует оптимальная структура капитала, которая показывает, какую долю финансирования фирма должна привлекать в форме заемного капитала, привилегированных и обыкновенных акций, чтобы создавать стоимость для своих акционеров. Корпорация должна определить свою целевую структуру капитала, и именно целевые пропорции элементов капитала используются для вычисления средневзвешенной стоимости капитала фирмы. Следовательно, WACC – это средневзвешенная стоимость каждой вновь привлекаемой или предельной единицы капитала.

По оценкам ряда консалтинговых мировых фирм, средневзвешенная стоимость капитала крупных компаний значительно колеблется в зависимости от риска компании и от доли заемных средств в ее структуре финансирования. Компании, занятые в более рискованных сферах бизнеса, такие как «Unitel», имеют в среднем более высокую стоимость собственного капитала. При этом они обычно используют меньшее количество заемных средств. Эти два фактора приводят к более высокой средневзвешенной стоимости капитала, чем у компаний, работающих в более стабильных сферах бизнеса. Но более рискованные компании обычно также имеют большие возможности для получения высокой прибыли, и их рентабельность значительно превышает стоимость капитала, что приводит к созданию положительной экономической добавленной стоимости. Таким образом, высокая стоимость капитала – это не обязательно плохо, если фирма обладает, пусть и рискованными, но высокорентабельными проектами.

Заметим, что, по мнению ряда исследователей, применение WACC в качестве ставки дисконтирования денежных потоков является разумным лишь для стабильных крупных компаний, ко-

торые привлекают свой капитал на ликвидных конкурентных рынках капитала. Молодые же растущие компании, реинвестирующие большинство своих денежных потоков в развитие своего бизнеса, зачастую закрытые и слабо связаны или плохо со-поставимы с публичными рынками капитала, на которых можно узнать значение коэффициента бета, среднеотраслевую структуру капитала или среднеотраслевые затраты на капитал. Для таких компаний в качестве дисконта можно считать величину ROCE (return on capital employed) доходность на вовлеченный капитал, рассчитываемый как NOPAT/ вовлеченный капитал.

Самая серьезная проблема, которая возникает для фирм при использовании формулы WACC, состоит в определении стоимости собственного капитала. Данная схема в отечественных условиях сталкивается с определенными трудностями. Неясно, что в отечественных условиях можно считать безрисковым денежным инструментом. Некоторые отечественные специалисты по фондовому рынку и финансовому менеджменту полагают, что расчеты бета - коэффициентов правомерно уже проводить. Однако, по мнению ряда исследователей, такого рода расчеты пока бесмысленны, так как корреляционный анализ доказывает: курсы ценных бумаг фирм на отечественном фондовом рынке пока отражает что угодно, но только не различия в уровнях эффективности и рискованности ведения бизнеса фирмами – эмитентами. В таких условиях существует два варианта определения средневзвешенной стоимости капитала (WACC) в экономике:

1. Самый грубый – брать в качестве стоимости собственного капитала доходность, которую можно получить по годовым депозитам юридических лиц в банке, что предполагает признание почти тождественности уровня рисков при инвестировании в любой бизнес или любой банк;

2. Более точный – брать в качестве стоимости собственного капитала средний уровень рентабельности всего капитала по той отрасли, в которой работает данная фирма. При этом такой показатель лучше получать не в Госкомстате, где он рассчитывается по всем предприятиям данной отрасли, а в промышленников и предпринимателей, где он рассчитывается при подготовке ежегодного справочника «1000 лучших предприятий», причем только по группе основных производителей данной отрасли, производящих суммарно не менее 60-80% всего объема реализации данной

отрасли. То есть, инвестор, вкладывающий средства в фирму определенной отрасли, вправе рассчитывать, что его средства принесут доход, по крайней мере, не ниже средней рентабельности использования активов в данной отрасли, достигнутой основной массой ведущих производителей отрасли.

Контрольные вопросы

1. Что понимается под риском актива?
2. В чем отличие автономного и риска актива в портфеле?
3. Какие факторы функционирования и развития корпорации формируют диверсифицированный риск и рыночный риск?
4. Как взаимосвязаны риск и доходность актива?
5. Что представляет собой премия за риск?
6. В каких случаях необходимо рассчитывать коэффициент вариации?
7. Как влияет на риск портфеля корреляция его активов?
8. Какие факторы влияют на формирование требуемой доходности акций?
9. Какие факторы влияют на формирование стоимости заемных средств корпорации?
10. Какие типы рисков они формируют?
11. Какую пользу и для кого имеют рейтинги компаний?
12. Как присвоенный рейтинг влияет на стоимость заемных средств?
13. Объясните, почему, доходность k_d , которую надеются получать кредиторы компании, не равна стоимости привлеченного заемного капитала для самой компании?
14. Объясните, как методика дисконтирования используется в расчете стоимости акционерного капитала?
15. Какие проблемы возникают при расчете средневзвешенной стоимости капитала в российских корпорациях, и каковы возможные пути их решения?

ГЛАВА X. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

11.1. Оценка стоимости компании

Корпоративные активы, которые менеджмент должен использовать с целью капитализации в своих стратегиях делятся на операционные и неоперационные активы. Операционные активы, необходимые для ведения бизнеса, в свою очередь, делятся на установленные, действующие активы и опционы роста, развития. Действующие активы включают основной капитал: землю, здания, машины и оборудование, а также оборотные активы, прежде всего денежные средства в кассе, материально – производственные запасы и дебиторскую задолженность, а также нематериальные активы, такие как патенты, лицензии, сформировавшийся набор клиентов, репутацию, ноу-хау.

Опционы – это возможности расширения и преобразования бизнеса, которые возникают из текущих представлений фирмы о ее деятельности, ее опыта и других ресурсов. И действующие активы, и опционы компании должны обеспечивать возможности получать потоки денежных средств и наращивать их с течением времени, а соответственно и стоимость компании.

Стоимость фирмы составляет стоимость ее операций плюс стоимость ее неоперационных активов, то есть краткосрочных вложений сверх уровня, необходимых для нормальной деятельности фирмы, вложений в подразделения, землю, которая хранится для будущего использования, и аналогичные активы.

Анализ результатов развития компании и роста ее стоимости должен из координат «выручка – бухгалтерская прибыль» перейти в координаты «экономическая добавленная стоимость – рыночная добавленная стоимость», в соответствии с чем, принятие стратегических решений менеджментом должно основываться на дисконтированных денежных потоках, создаваемых активами компании. А приведенное значение всех свободных денежных потоков, которые менеджмент может создать в будущем благодаря предпринимаемым стратегиям, дисконтированных по средневзвешенной стоимости капитала WASS и есть стоимость операций компаний.

$$\text{Стоимость операций } V_{op} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t}$$

где FCF_t - свободный денежный поток = NOPAT_t - I_t.

Если необходимо рассчитать сегодняшнюю стоимость будущих потоков, увеличивающихся с определенного момента времени с некоторой постоянной скоростью g , то аналитики используют формулу Гордона постоянного роста дивидендов:

$$\text{Стоимость операций } V_{op} = \frac{FSF_o(1+g)}{WACC - g} = \frac{FCF_1}{WACC - g}$$

Это значение называется терминальным значением или значением горизонта планирования (продолженное значение). Тогда, с одной стороны, исходя из баланса компании:

Рыночная стоимость обыкновенного собственного капитала = Стоимость компании – Долговые обязательства – Стоимость привилегированных акций.

С другой стороны:

Рыночная стоимость обыкновенного собственного капитала = Балансовая стоимость обыкновенного собственного капитала + Рыночная добавленная стоимость (MVA)

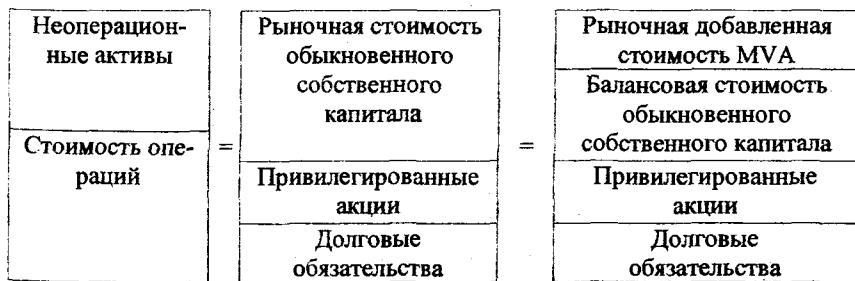


Рис.11.1. Анализ стоимости компании

Как видно, величины свободных денежных потоков являются более сложными экономическими показателями эффективности компаний, нежели показатели прибыли, но, тем не менее, в основе их лежит способность компаний создавать прибыль от операционной деятельности (EBIT), которая непосредственно связана с управлением операционными активами.

рационной деятельности (EBIT), которая непосредственно связана с управлением операционными активами.

Большая часть капитала, используемого в бизнесе, предоставляется инвесторами – акционерами, владельцами облигаций и кредиторами, которым необходимо платить дивиденды и проценты. И если активы компании будут неоправданно высокими по сравнению с потребностями в операционной деятельности, ее затраты на капитал будут также неоправданно высокими. И если менеджер может создать определенное количество прибыли и денежный поток при относительно небольших вложениях в операционные активы, это сократит количество капитала, которое должны вложить инвесторы, и таким образом повысит рентабельность их инвестиций.

11.2. Ценностно-ориентированный менеджмент

Основываясь на новом подходе оценки результативности развития компаний – расчете экономической добавленной стоимости и рыночной добавленной стоимости, для дальнейшего обеспечения роста стоимости компаний, управляющие должны осуществлять ценностно-ориентированный менеджмент.

Ценностно-ориентированный менеджмент – это процесс принятия таких решений и стратегий развития компаний, которые будут приводить к повышению ее стоимости и росту благосостояния акционеров, основывающийся на анализе и прогнозировании финансовой отчетности, а также потребности в финансировании предпринимаемых управленческих решений. Такая специфика принятия управленческих решений предполагает анализ четырех основных показателей, лежащих в основе изменения стоимости компаний:

- g – темп роста выручки;
- $OP = \frac{NOPAT}{Выручка}$ – рентабельность продаж;
- $CR = \frac{\text{Операционный капитал}}{\text{Выручка}}$ – удельная потребность в капитале;
- WACC – средневзвешенная стоимость капитала.

Данные показатели по-разному влияют на стоимость фирмы. Рост продаж обычно, но не всегда оказывает положительное влияние на стоимость, учитывая, что компания является прибыльной. Однако это влияние может быть и отрицательным, если рост требует значительного наращивания капитала, а стоимость этого капитала высока. Рентабельность продаж компании всегда оказывает положительное влияние - чем она выше, тем лучше для фирмы. Коэффициент потребности в капитале оказывает постоянное отрицательное действие – чем он ниже, тем лучше, так как низкий коэффициент означает, что компании удается обеспечить получение той же выручки при меньших капитальных затратах. Средневзвешенная стоимость капитала также оказывает постоянный отрицательный эффект на стоимость фирмы.

Тогда объединим все факторы стоимости фирмы с помощью формулы:

$$V_{op,N} = Капитал_N + \left[\frac{Выручка_N * (1+g)}{WACC - g} \right] * [OP - WACC * \frac{CR}{1+g}]$$

Таким образом, стоимость операций можно разделить на две составляющие:

1. Количество уже имеющегося операционного капитала, предоставленное инвесторами ранее.

2. Добавленную стоимость, которую менеджеры добавили или разрушили, что эквивалентно созданию или разрушению рыночной добавленной стоимости (MVA).

Первая скобка формулы отражает денежные поступления в форме выручки от продаж, дисконтированные по средневзвешенной стоимости капитала. Это можно считать рыночной добавленной стоимостью фирмы, не несущей никаких затрат и никогда не требующей инвестирования добавочного капитала. На практике любая компания несет затраты и нуждается в дополнительных инвестициях в капитал, и влияние этих факторов показано в выражении, заключенном во вторые скобки. Из формулы видно, что при неизменном значении темпа роста рыночная добавленная стоимость компаний возрастет, если повысится операционная рентабельность, уменьшатся потребности в капитале или снизится его средневзвешенная стоимость. Причем увеличение g не обязательно увеличивает стоимость. Операционная рентабельность может быть

положительной, но если ее потребности в капитале достаточно высоки и для обеспечения заданного уровня роста постоянно должны производиться крупные капиталовложения, то выражение во второй скобке будет отрицательным. В этой ситуации увеличение g вызывает рост выражения, стоящего в первых скобках и умножаемого на отрицательное число, стоящее во вторых, что приводит к снижению рыночной добавленной стоимости. Другой важный элемент корпоративной оценки – это ожидаемая рентабельность инвестированного капитала (ExpectedReturnonInvested Capital, EROIC):

$$EROIC_t = \frac{NOPAT_{t+1}}{\text{Капитал}_t}$$

Перепишем формулу (*) с использованием данного показателя:

$$V_{op,N} = \text{Капитал}_N + \left[\frac{\text{Капитал}_N * (\text{EROIC} + \text{WACC})}{\text{WACC} - g} \right] (**)$$

Формула показывает, что если $\text{EROIC} > \text{WACC}$, то доход на привлеченный капитал больше, чем затраты на его привлечение и обслуживание, и менеджмент увеличивает стоимость. В этом случае увеличение темпов роста фирмы только ускоряет ее наращивание. В противном случае, менеджмент разрушает стоимость фирмы, и чем выше темп ее роста, тем быстрее. Заметим, что сделанные выводы применимы к любым фирмам, но сами формулы (*) и (**) можно использовать только для анализа относительно устойчивых компаний, темп роста которых установился на определенном уровне, близком к постоянному.

Стоймостное мышление заставляет выделять ключевые факторы стоимости и, в соответствии с этим, определять первоочередные стратегии, изменяющие стоимость компаний, принимать те или иные управленические решения. Кроме того, в мировой практике анализа динамики стоимости корпораций выделяются временные интервалы роста, в соответствии с которыми в более длительных периодах времени динамика стоимости носит нелинейный характер. В силу такой нелинейности необходимо определять краткосрочные и долгосрочные факторы роста, изменение количественных и качественных составляющих роста, определять временную силу влияния стратегических решений менеджмента и силу влияния конъюнктурной или отраслевой составляющих.

11.3. Управление стоимостью компании

Одним из элементов, повышающих уровень корпоративного управления компанией, является выделение управления стоимостью компании в обособленный вид деятельности с соответствующими методами, процедурами, последовательностью.

Управление стоимостью - это:

- аналитическая инновация, предусматривающая:
- смену парадигмы оценки компании;
- введение новых аналитических алгоритмов, критериев и показателей измерения результатов, привязанных к инвестиционной стоимости бизнеса;
- управленические нововведения, предполагающие:
- процедуры разработки стратегии и стратегического анализа;
- процессы планирования и бюджетирования;
- построение центра финансовой ответственности;
- систему вознаграждения персонала;
- выстраивание по-новому коммуникаций с инвесторами. Достигнув определенной стадии развития, любая компания начинает задумываться об увеличении своей стоимости и о том, чтобы эта стоимость была признана рынком.

Понимание факторов, влияющих на стоимость, позволяет выбрать оптимальное время для размещения, осуществлять управление капитализацией компании в дальнейшем.

Основными этапами работы по повышению и реализации стоимости бизнеса являются:

- первоначальный анализ стратегии финансового положения и хозяйственной деятельности.
- данный этап необходим для уточнения особенностей компаний, ее стратегии, идентификации ключевых факторов, воздействующих на бизнес, и оценки рисков;
- оценка текущей рыночной стоимости и выявление факторов, влияющих на нее.

Выявление факторов, влияющих на стоимость, ведется как среди количественных параметров, так и среди качественных характеристик;

- определение оптимальной формы привлечения нового капитала и круга потенциальных инвесторов.

Необходимо учитывать особенности бизнеса и конкретные пожелания руководства и акционеров компании. Также важными факторами здесь являются размер компании, размер пакета акций для продажи, внесенных инвестором. Готовность компании к раскрытию информации, желаемые сроки привлечения инвестиций и т.д.

– подготовка комплексного плана мероприятий по повышению и реализации стоимости компании.

Данный этап начинается с оценки вероятного финансового эффекта от каждого из возможных мероприятий по повышению стоимости бизнеса, затрат на его осуществление, рисков. На основе проведенного анализа и с учетом поставленных сроков и располагаемых ресурсов выбираются приоритетные направления дальнейшей работы. Затем план работы обтекается в форму четкой программы действий с конкретными мерами, сроками, ответственными лицами, финансовым прогнозом и инструментами контроля за исполнением плана.

– создание системы мониторинга и тестирования на случай непредвиденных обстоятельств.

Необходимо определить ключевые показатели деятельности для раннего оповещения руководства и акционеров о возможных проблемах. Разработка «планов чрезвычайных мер» на случай, если не сбудутся некоторые предложения, заложенные в программу повышения стоимости, или отдельные этапы программы не будут завершены в установленные сроки.

Контрольные вопросы

1. Объясните, в чем отличие операционных действующих активов и опционов роста?
2. Как влияет стоимость капитала на стоимость операций при использовании для ее расчета формулы дисконтирования?
3. Что представляет собой терминальное значение?
4. Как можно рассчитать рыночную стоимость одной акции компаний?
5. Зачем необходимо применять ценностно-ориентированный менеджмент?
6. Какое влияние оказывают выручка, рентабельность продаж, коэффициент потребности в капитале и средневзвешенная стоимость капитала на стоимость компаний?

7. В каком случае разработанная стратегия менеджментом будет увеличивать благосостояние акционеров?
8. Какую роль в ценностно-ориентированном менеджменте играет ожидаемая рентабельность инвестированного капитала?
9. Какие факторы влияют на стоимость компаний?
10. Назовите основные этапы управления стоимостью бизнеса.

ГЛАВА XII. ПРИВЛЕЧЕНИЕ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В КОРПОРАТИВНЫЙ СЕКТОР УЗБЕКИСТАНА

12.1. Корпоративный менеджмент в стимулировании инвестиционных ресурсов

Принципы корпоративного управления разрабатывались в основном в западных странах (США и Великобритании, ФРГ и Японии). Основная предпосылка концепции корпоративного управления заключается в текущие разделения функций собственности и контроля над компанией. Корпоративное управление может быть определено как свод правил, обеспечивающих управление и контроль над компанией, которые отражают интересы акционеров, работников, клиентов и поставщиков. Хорошее корпоративное управление предусматривает равное отношение ко всем акционерам и включает три элемента: этические нормы деятельности компании в интересах акционеров, реализацию долгосрочных стратегических задач собственников; соблюдение законодательных и нормативных требований. Экспертные исследования позволяют утверждать, что система текущего управления не имеет стратегического и рыночного основания и построена на опыте, интуиции и добросовестности отдельных специалистов, «технический директор на предприятии по функции не стратег, а главный контролер процесса технического перевооружения и "толкач"».

Инвестиционные процессы на большинстве предприятий не являются радикально управляемыми и осуществляются либо по очевидной необходимости, либо случайно. Удовлетворительный контроль над эффективностью использования инвестиций, в том числе и капитальных вложений, отсутствует. Предприятия не предпринимают меры с целью влечения прибыли, которая является единственной общественной оценкой качества работы, успешности дела, а выполняют функцию, позволяющую по возможности максимально загрузить производство и персонал, не оставляя при этом без работы и некоторых доходов высшее руководство. Процессы реформирования корпоративной организации и их оргструктур затронули

практически все приватизированные промышленные предприятия. Однако, по мнению руководителей предприятий, проводивших реорганизацию, возникающие сложности связаны с чрезмерной централизацией в управлении крупными промышленными предприятиями, оставшейся от административной системы управления, то есть концентрацией в руках высшего руководства (директора и его заместителей) - всех значимых для производственных подразделений решений. Такое положение лишает руководителей подразделений инициативы, не позволяет реализовать их предпринимчивость и фактически исключает их ответственность за состояние своих подразделений.

В медленно модернизирующиеся производственные сферы и припятствия эффективной системы управления инвестиционным процессом западные компании просто не хотят вкладывать деньги. Стратегические перспективы крупных промышленных комплексов, особенно машиностроительных, химических и нефтехимических, легкой промышленности и т.п., напрямую зависят от того, смогут ли они интегрироваться в мировой рынок и производить продукцию, которая по совокупности параметров устраивала бы внешних потребителей. А это не возможно без значительного обновления продукции и технологий. Однако система управления инвестиционным потоком на промышленных предприятиях, средства и методы формирования политики технического развития, от которой зависит не только стратегическая перспектива предприятий, но ближайшее будущее, далеко не соответствуют минимальным требованиям сложившейся ситуации и нуждаются в кардинальном преобразовании.

Одним из важнейших источников финансирования капитальных вложений за годы реформирования в Узбекистане оставались собственные и привлеченные средства предприятий и организаций. Их доля с некоторым отклонением в сторону снижения находилась в пределах 40 % общего объема капитальных вложений в экономику республики.

Анализ источников формирования инвестиционного потенциала по отраслям промышленности показывает, что предприятия топливной отрасли, металлургии, пищевой промышленности в своем развитии опираются, в основном, на собственные средства. Их доля в общем объеме капитальных вложений, направляемых на развитие указанных отраслей, находится в пределах 60-80%. В то же время

развитие производств в химической, нефтехимической и легкой промышленности зависит от иностранного капитала (40-80 %).

Проводимая правительством налоговая и кредитно-денежная политика предполагает возможность предприятиям аккумулировать собственные средства для внедрения современных технологий и выпуска конкурентоспособной продукции. Однако, из-за наличия несовершенства налоговых ставок, остающаяся в распоряжении предприятий часть прибыли в большинстве случаев недостаточна для реализации инвестиционных проектов.

Формирование собственных средств на развитие промышленных комплексов исходит из объемов прибыли и амортизационных отчислений. Фактически же, в структуре прибыли в целом по промышленности доли легкой промышленности, машиностроения и электроэнергетики значительно ниже индексов затраченных инвестиционных ресурсов.

Проведенное акционирование предприятий не стало достаточным источником поступления дополнительных инвестиций за счет продажи акций и повышения их курса на вторичном рынке. Вторичный рынок практически не функционирует. В республике не создан механизм который бы заинтересовал предприятия размещать акции на свободном рынке, в том числе за счет привлечения иностранных инвестиций. Не стал в полной мере рынком капитала фондовый рынок, так как в основном обслуживает не долгосрочные, а краткосрочные инвестиции. Наглядно проявились серьезные противоречия:

– между необходимостью обеспечения максимизации доходов за счет продажи государственных пакетов акций в относительно короткие сроки и неадекватным платежным спросом;

– между возможностью продаж наиболее привлекательных предприятий и не эффективностью продаж вследствие недооценки их активов и лоббирования со стороны крупных финансовых групп различных ведомств и органов управления под видом структурно-правовых реорганизаций.

Крупные предприятия сельскохозяйственного машиностроения были раздроблены на десятки мелких предприятий. Даже поверхностный анализ структурных преобразований промышленных предприятий показывает, что лишь тем предприятиям удалось устоять, сохранить основное производство, высокий технологический уровень и значительную часть персонала, где в основу рефор-

мирования была заложена единая рыночная стратегия развития, сохранены жестким методы контроля за использованием инвестиций и единая система управления финансами, хотя и с элементами значительной самостоятельности.

В результате придания новым образованием чрезмерной самостоятельности, в том числе в сфере финансов и сбыта, без сохранения корпоративной системы стратегического управления и контроля, была разрушена необходимая целостность в управлении основным технологическим процессом. В итоге, промышленное предприятие потеряло возможность выполнять заказы на сложную продукцию, требующую поставок по кооперации от своих бывших структурных подразделений. Единый процесс развалился и, как оказалось, административными методами его не восстановить. В результате, части - дочерние предприятия стали все дальше уходить друг от друга, пытаясь стать абсолютно независимыми от головной компании.

Корпоративная реорганизация актуальна в первую очередь и в связи с неустойчивым финансовым состоянием предприятий (фактическая платежеспособность, низкая рентабельность операций и капитала, дефицит реальных собственных источников финансирования, несбалансированность входящих и исходящих финансовых потоков и т.д.).

Причинами такой ситуации являются:

- выраженный дисбаланс доходов и расходов по видам деятельности и подразделениям (действие "закона большого котла");
- разнородность видов деятельности, осуществляемых "внутри" предприятий (высокий уровень диверсификации), при этом виды деятельности между собой в той или иной степени взаимосвязаны и взаимозависимы;
- фактическое отсутствие системы внутрифирменного планирования, учета и контроля. Организация эффективной системы внутрифирменного планирования и контроля в рамках существующей структуры предприятий представлялась крайне сложной задачей в силу высокой разнородности видов деятельности и, как следствие, структуры издержек производства;
- принятая на предприятиях система оценки результатов мотивировала подразделения и их руководителей на увеличение объемов производства, а не на рост продаж и прибыли. Это хорошо, когда есть неудовлетворенный спрос, но плохо в условиях сжатия или стагнации спроса.

Результаты деятельности компаний во многом зависят от качества её менеджмента, так как инвесторы, в зависимости от структуры управления, проявляя интерес к компании, в первую очередь должны видеть в возможности ее функционирования в кризисных ситуациях. Деловая репутация руководства и этические стандарты корпоративного управления оказывают существенное влияние на инвестиционную привлекательность компаний.

Высшее руководство компаний должно быть способно убедить потенциальных инвесторов в том, что оно:

- способно формулировать задачи, в которых обозначены амбиции и стратегия развития бизнеса;
- имеет четкое представление о положении дел в компании и отрасли, обладает материально-техническими и иными возможностями для достижения поставленных целей;
- способно адекватно оценивать риски, преодолевать проблемы и использовать свои конкурентные преимущества;
- способно управлять и мотивировать группой работников ответственных за достижение поставленных целей.

Инвесторы склонны вкладывать средства в перспективные предприятия с квалифицированным менеджментом, с четким распределением функций и обязанностей между различными подразделениями и службами.

Обязательным условием для оценки деятельности предприятия со смешанным капиталом является разработка и постепенное внедрение контрольных показателей, нормативов использования прибыли на программные цели. Это позволит обеспечить соблюдение принципа равных возможностей для всех хозяйствующих субъектов и не допустить привилегированного положения компаний с участием государства в капитале с ограниченными возможностями бюджета по оказанию поддержки, как на безвозмездной, так и на возвратной основе.

Приемлемой на предприятиях со смешанным капиталом является организация контроля над финансовыми потоками или хотя бы простого воспроизводства. Простое воспроизведение капитала необходимо для предприватизационной подготовки и реализации в перспективе пакетов акций (в противном случае привлекательность предприятий может снизиться, а в отдельных случаях будет просто нечего приватизировать).

Важнейшим шагом в совершенствовании корпоративного управления и повышении его эффективности явились бы утверждение пра-

вительстве параллельно с проектом бюджета комплексной программы.

Программа может содержать, состыкованные с другими направлениям деятельности правительства, установки по узловым вопросам:

- обеспечение поступлений в бюджет и соблюдение финансовой дисциплины;

- ценообразование на продукцию и услуги и сокращение объема: перекрестного субсидирования;

- защиту прав акционеров и антимонопольное регулирование;

- реструктуризацию производства и инвестиций в его модернизацию;

- формирование спроса на капитальное оборудование в контексте развития лизинговых схем.

Это может быть реализовано на основе законов и других, нормативных документов, касающихся не только изменений в управлении долями акций, паями в акционерных обществах и других предприятиях смешанной формы собственности, но и разработки и принятия программы структурной и промышленной политики.

В условиях переходной экономики в Узбекистане защита интересов акционеров способна дать позитивный импульс процесса, корпоративного управления при соблюдении закона:

- путем распространения соответствующих норм и процедур через крупные корпорации с участием государства, занимающие высокий вес в экономике и имеющие значительное количество-дочерних компаний;

- посредством косвенного влияния на формирование всей правовой среды деятельности предприятий со смешанным капиталом.

Таким образом, корпоративное право предприятий должно быть дополнено нормами, регламентирующими процедуры слияния и поглощения процедуры выделения и разделения хозяйственных обществ в тех случаях, когда в результате этого формируются юридические лица с доминирующим собственником. Требуется существенное усиление ответственности собственников за действия исполнительных менеджеров и за собственные решения по развитию подконтрольной корпорации, принятые на уровне собрания акционеров или совета директоров. Необходимо сформировать условия для поддержания баланса интересов между различными группами акционеров, в первую очередь - между доминирующими (мажоритарными) и миноритарными.

12.2. Пути повышения инвестиционной привлекательности корпоративного предприятия

В XXI веке корпорация стала доминирующей формой организации хозяйственной деятельности и одним из важнейших институтов современного сообщества. Корпорация – от английского corporation -объединение, совокупность лиц объединяющихся для достижения общих целей, осуществления совместной деятельности и образующих самостоятельный субъект права - юридическое лицо.

Корпорации занимают существенное место не только в сфере бизнеса, но и в решении очень важных социально-экономических проблем, в том числе в становлении класса собственников, в удовлетворении запросов общества вразного рода ценностях, в решении острых проблем занятости и т.д. Приводимый журналом «Форчун» ежегодный список показателей деятельности крупнейших национальных фирм выявляет на агрегированном уровне доминирующую роль гигантских акционерных компаний. В частности в американской экономике 800 крупнейших фирм составляют только одну сотую процента национальных фирм, но их суммарные активы равны почти половине общего объема материальных ценностей страны. В добавок эти корпорации предоставляют приблизительно четверть рабочих мест в стране. В самом общем виде, тот факт, что корпорации, составляющие только 18% всех фирм, производят почти 9/10 общего объема промышленной продукции, указывает на главенствующую роль крупных акционерных компаний в экономике развитых стран, в частности в США.¹²

Высшей формой корпорации на сегодняшний день в условиях рыночных отношений являются акционерные общества, ставшие системообразующей основой развития экономики и жизни общества, так как они способствуют повышению благосостояния граждан и общества в целом, созданию рабочих мест, ускорению экономического развития. Вместе с тем достижение указанных положительных результатов возможно только при обеспечении достаточного финансирования программ развития экономики.

Известно, что каждая страна стремится создать на своей территории наиболее привлекательный инвестиционный климат: устанавливает благоприятный налоговый режим, развивает законода-

¹²Макконелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика: Пер. с 14 англ. изд. - М.: ИНФРА-М, 2002. С. 112-113.

тельство, формирует условия для справедливой конкуренции и качественной инфраструктуры для развития бизнеса, вводит минимальные административные барьеры.

Однако как показывает практика, на процесс инвестирования в акционерные общества влияет также и качество корпоративного управления в компаниях. Корпоративного управления влияет на привлечение инвестиций, и чем более компания открыта, тем этот фактор более важен. Так, для акционерных обществ, тем более для тех, чьи бумаги врачаются на иностранных рынках, этот фактор является одним из приоритетных. Инвестор, который вкладывается в компанию, должен быть уверен, что его интересы будут соблюдены. Корпоративное управление – это как раз система обеспечения баланса интересов всех участников корпоративных отношений в деятельности компании, а также фактор защищенности интересов инвестора.

Не случайно в своем докладе на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2014 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2015 год первый Президент нашей страны И.А. Каримов отмечал: «Серьезного внимания требует коренное изменение принципов и подходов в системе корпоративного управления, внедрение современных международных стандартов корпоративного менеджмента производственными, внешнеэкономическими и инвестиционными процессами».

Улучшение корпоративного управления способствует эффективному использованию компаниями собственного и заемного капитала, а также обеспечению учета корпорацией интересов широкого круга заинтересованных лиц. Становится очевидным тот факт, что эффективность корпоративного управления является важным критерием оценки привлекательности компаний со стороны большинства инвесторов.

Опыт экономически развитых стран показал, что успешная деятельность акционерных обществ во многом зависит не только от эффективных механизмов государственного регулирования, но и от самой организационной деятельности компаний: как акционеры осуществляют свои права и обязанности, насколько действенны способы стимулирования труда менеджеров по управлению предприятием, способна ли администрация обеспечить предприятие финансами и прибыльно их использовать.

Повышению инвестиционной привлекательности акционерных предприятий железнодорожного транспорта Узбекистана способствуют такие меры повышения корпоративного контроля со стороны наблюдательных Советов за деятельность менеджеров АО, как:

1) внедрение и применение критериев оценки эффективности деятельности акционерных обществ и других хозяйствующих субъектов с долей государства согласно Постановлению Кабинета Министров Республики Узбекистан от 28.07.2015г. №207;

2) назначение руководителя исполнительного органа акционерного общества на основе конкурсного отбора, в котором могут принимать участие иностранные менеджеры;

3) внедрение положений Кодекса корпоративного управления в деятельность акционерных обществ, где доля государства превышает 51% от их уставного капитала, а также ценные бумаги, которых включены в листинг фондовой биржи;

4) повышение прозрачности деятельности акционерных обществ, публикация ими информации на основе международных стандартов аудита и финансовой отчетности.

В качестве эффективных мер повышения инвестиционной привлекательности акционерных предприятий железнодорожного транспорта Узбекистана целесообразно применение таких норм, регулирующих порядок привлечения к ответственности за нарушения прав и законных интересов акционеров Узбекистана, как:

1) установление минимального объема информации, не представление которой инвестору влечет привлечение к административной ответственности эмитента за нарушение требований законодательства о раскрытии информации на рынке ценных бумаг;

2) установление исчерпывающего перечня нарушений, которые следует квалифицировать в качестве воспрепятствования осуществлению инвестором прав по управлению хозяйственным обществом.

Успешная реализация отмеченных выше предложений призвана повысить уровень корпоративного управления, что должно позитивно отразиться на уровне их реальной конкурентоспособности и росте инвестиционной привлекательности акционерных предприятий железнодорожного транспорта Узбекистана в глазах отечественных и иностранных инвесторов.

Одним из основных требований акционеров к менеджерам акционерных предприятий должна стать информационная открытость

ключевых сфер корпоративного бизнеса и их доступность для акционеров, называемая транспарентностью.¹³

Сегодня при анализе инвестиционной привлекательности акционерных обществ инвесторы опираются на нефинансовые критерии, раскрывающие потенциал компаний, ее возможности стабильно и успешно развиваться: анализ структуры собственности и особенностей его формирования, деятельность органов высшего уровня управления, технология принятия корпоративных решений, ответственность должностных лиц, отношения компании с государством и инвестиционным сообществом. Открытость и прозрачность бизнеса являются нематериальным активом, позволяющим компании привлекать необходимые средства для развития.

В целях повышения максимального уровня инвестиционной привлекательности акционерных обществ, используя метод корпоративного управления, нами сформулированы следующие рекомендации:

1. Реальное и осознанное исполнение всеми членами акционерного общества требований Кодекса корпоративного управления, типовая модель которого была разработана Госкомконкуренции во исполнение Указа Президента Республики Узбекистан от 24.04.2015 г. «УП-4720 «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах». Эффективное корпоративное управление подразумевает честность, уверенность инвесторов в защите своих средств и ответственность, соблюдение компанией законов и этических норм. Как известно, эти понятия не поддаются количественному анализу, а дать внешнюю оценку качества корпоративного управления можно по косвенным признакам: наличию кодекса корпоративного поведения.

2. Успешность развития бизнеса в условиях его глобализации и интернационализации напрямую зависит от репутации компаний. По мнению некоторых зарубежных экспертов, стоимость репутации на экономически развитых рынках может достигать 8-15% цены акций компаний.

Для инвесторов при принятии решения об инвестировании капитала основным ориентиром являются оценки, присвоенные компании известными рейтинговыми агентствами. Так как рейтинг яв-

¹³ American Society of Appraisers Business Valuation Standards. This release of the approved Business Valuation Standards of the American Society of Appraisers contains all standards approved through August, 2000.

ляется наиболее комплексной оценкой качества корпоративного управления.

Поэтому мы предлагаем вести рейтинг качества корпоративного управления в компании, целью которого будет заключаться в сравнительном анализе текущих стандартов управления относительно существующих оптимальных моделей. В отличие от кредитного рейтинга, который влияет на кредитоспособность компании и привлекательность ее ценных бумаг для инвесторов, рейтинг корпоративного управления не является показателем кредитного качества компании, а в целом характеризует качество корпоративного управления.

Контрольные вопросы

1. В чем заключается основная предпосылка концепции корпоративного управления?
2. Какие элементы включает хорошее корпоративное управление?
3. Перечислите совокупность параметры продукции, которая устраивала бы внешних потребителей?
4. Как происходит формирование собственных средств на развитие промышленных комплексов?
5. Перечислите противоречия между фондовым рынком и рынком капитала.
6. Перечислите причины корпоративной реорганизации.
7. Какие условия необходимы для поддержания баланса интересов между различными группами акционеров?
8. Какие общества являются высшей формой корпорации на сегодняшний день?
9. Как создать наиболее привлекательный инвестиционный климат в Узбекистане?

ГЛАВА XIII. КОРПОРАТИВНАЯ ИНФОРМАЦИОННАЯ СИСТЕМА

13.1. Сущность и задачи корпоративной информационной Системы

На современном этапе развития общества информационные и телекоммуникационные технологии становятся основным фактором в развитии экономики и бизнеса. Неотъемлемая часть этого развития – создание, обработка и передача информации. Появление новых видов трафика, создание новых сетевых услуг приводят к необходимости внедрения передовых технологий в сферу бизнеса.

Автоматизация бизнес процессов предприятия позволяет уйти от ненужной рутинны и многих бюрократических механизмов, тормозящих развитие компаний. Кроме того, грамотная автоматизация в разумных пределах позволяет увеличить прозрачность работы компаний для самого руководства, что на крупном предприятии является залогом стратегического планирования, развития и конкурентоспособности.

Нефтегазовая промышленность Узбекистана на современном этапе развития играет значительную роль для экономики страны и этой отраслью на сегодняшнее время сформировано 13% ВВП страны, почти пятая часть доходов государственного бюджета.

В настоящее время со стороны руководства нашей страны уделяется большое внимание развитию нефтегазовой отрасли и передней, на ближайшую перспективу, поставлены конкретные задачи по увеличению экспорта нефтегазовой продукции, резкому сокращению импорта и созданию совместных предприятий для увеличения объемов локализации производства оборудования.

Вместе с тем, руководством республики четко и ясно осознается актуальность и необходимость внедрения программных продуктов на базе ERP систем в ведущих отраслях экономики страны, в том числе НХК «Узбекнефтегаз». В частности, НХК «Узбекнефтегаз» поручено принять необходимые меры по ускоренной реализации проектов по внедрению системы «Электронное правительство», а

также комплексной информационной системы по управлению производственно-хозяйственной деятельностью компании.

В целом, НХК «Узбекнефтегаз» является многоотраслевой компанией, осуществляет все виды деятельности, начиная от проведения геологоразведки и добычи углеводородов, кончая его переработкой и поставкой готовой продукции потребителям внутри страны и за рубежом. В составе компании находятся более 209 предприятий и организаций, расположенных во всех регионах Узбекистана, в которых работают более 128 тысяч работников.

Несмотря на успехи компании в своем секторе, с каждым годом все становится труднее и эффективнее управлять такой крупной компанией, основными причинами которой является отсутствие:

- единой системы управления и контроля над всеми бизнес-процессами подразделений холдинга, существующая информационная система управления предприятиями устарела, ведется вручную;

- нет согласованности и взаимодействия между подразделениями, ведется дублирование информации и процессов работ, операционная деятельность компании, планирование и отчетности ведутся в разных системах;

- единой отраслевой системы документооборота в производственно-хозяйственной сфере, что является причиной значительных потерь рабочего времени сотрудников на поиск нужных документов;

- нет единого учета и управления бюджетом, материально-техническим снабжением (избыточное приобретение или не доукомплектование МТР), сбытом, производством, финансами (расходы, доходы, прибыль, взаиморасчеты дебит/кредит, бухгалтерских операций), персоналом и др.

Вместе с тем, из-за отсутствия оперативного доступа к информации невозможно осуществление руководителями полноценного контроля над деятельностью нижестоящих организаций и принятие выверенных стратегических решений.

ERP система - это корпоративно информационная система, комплексное решение которой направлено на автоматизацию всех бизнес-процессов предприятия: планирования, учета, анализа, управления ресурсами (материальными ресурсами, денежными средствами, производственными мощностями, персоналом).¹⁴ Важность

¹⁴ Ассоциация APICS - это сообщество специалистов в области управления производством и запасами предприятий и компаний. www.apics.org.

внедрения ERP-систем значительно возрастает в условиях ведения бизнеса НХК «Узбекнефтегаз» в существующих рамках ограниченных финансовых ресурсов, необходимости привлечения в отрасль иностранных инвестиций, для чего необходимы максимальная прозрачность ведения бизнес-операций и современная система учета, бюджетирования и планирования производства, а также единая система управления и контроля подразделениями отрасли.

Анализ международного рынка ERP-систем часто внедряемых в крупных нефтегазовых компаниях показывает, что основными лидерами внедрения ERP систем являются компании - производители: SAP (Германия), Oracle (США), SSA Global (США), IFS (США) и др.

По данным Американского общества по управлению производственными запасами (APICS), при грамотном внедрении ERP-системы компания может получить следующий эффект¹⁵ (таблица 13.1.)

Выгоды при внедрении ERP-системы, по данным APICS

Таблица 13.1

Показатель	В среднем, %
Уменьшение страховых запасов (уровня неснижаемых остатков на складах)	10
Уменьшение складских затрат	5
Уменьшение затрат на приобретение ТМЦ для нужд основного производства	5
Увеличение поставок точно в срок	20
Снижение задержек с отгрузкой готовой продукции	10
Сокращение затрат на капитальное строительство	2
Уменьшение сроков закрытия учетного периода	300
Увеличение оборачиваемости средств во взаиморасчетах	15
Уменьшение затрат на административно-управленческий аппарат	15
Устранение ручной подготовки, сопровождения документов, чел. фактора	50
Сокращение незавершенного производства	5
Сокращение производственного цикла и времени составления бюджета	35

¹⁵ Дэниел О'лири. ERP-системы, современное планирование и управление ресурсами предприятия. Выбор, внедрение, эксплуатация/М.: ООО «Вершина», 2004. с. 173-185.

В целях устранения вышеуказанных проблемных вопросов в управленческой деятельности НХК «Узбекнефтегаз», необходимо внедрить бизнес-процессы компании ERP систему, в первую очередь в следующие 9 областей деятельности компании, такие как: управление закупками и продажами подразделений МТР, финансами подразделений, единое управление финансами холдинговой компании, корпоративное бизнес-планирование, корпоративная отчетность и её консолидация, управление капитальным строительством, инвестициями, персоналом, расчет заработной платы и управление договорами.

Исследования и сравнительный анализ международного опыта внедрения ERP систем в крупных нефтегазовых компаниях и анализа рынка программных продуктов показал, что для НХК «Узбекнефтегаз» необходимо придерживаться следующих критериев выбора ERP системы:

- стоимости ERP системы (соотношение цены и качества), имиджа фирмы-производителя, поставщик ERP системы должен иметь подтвержденные успешные внедрения в крупных нефтегазовых компаниях в мире и СНГ и быть лидером мирового рынка в области ERP;
- ERP система должна поддерживать всю холдинговую структуру, все бизнес процессы нефтегазовой отрасли, большое количество пользователей в «on-line» режиме (работа в ERP удаленных подразделений);
- возможность модификации под потребности предприятия, а также наращивания числа и мощности ресурсов вычислительной системы;
- быть надежным, отказоустойчивым, безопасным и самое главное быть эффективным, то есть решать все возложенные на систему задачи в минимальные сроки.

Также, необходимо создать квалифицированную команду для выбора ERP-системы, поиска и отбора подходящих ERP-систем до проведения практических испытаний и тестирования ERP-системы.

В основу этапов внедрения ERP системы в нефтегазовую отрасль целесообразно использовать метод Дэниела О'лири, включающий в себя последовательное (поэтапное) внедрение, состоящее из проектирования, разработки, тестирования и установки различных модулей. То есть, внедрение ERP системы необходимо начать с пилотного проекта и внедрить на 2-4 предприятиях: УДП «Шур-

тanneфтегаз», УДП Ферганский НПЗ, УДП «ТТваББ» и УП «Тошкентгазтаминот» и после получения положительных результатов только внедрять на остальных предприятиях отрасли.

Для большинства предприятий НХК «Узбекнефтегаз» экономический эффект будет выступать в виде экономии трудовых и финансовых ресурсов, получаемой от: снижения трудоемкости прогнозных расчетов, снижение трудозатрат на поиск и подготовку документов, а также эффективного управления бухгалтерией и финансами, запасами сырья и готовой продукции, отслеживание производства и снабжения и т.д.

Возврат от инвестиций в ERP систему будет исходить не от самой системы, а от повышения эффективности бизнес процессов, которых она поддерживает.

В целях ускоренного и эффективного внедрения ERP системы в бизнес процессы нефтегазовой отрасли необходимо такие меры поддержки со стороны государства, как:

- при ввозе импортного оборудования и общесистемного программного обеспечения ERP системы, поступающее для предприятий отрасли, предоставление НХК «Узбекнефтегаз» таможенных льгот;
- разрешить отдельным решением Правительства осуществление разработки и утверждения проектно-сметной документации только в одностадийном порядке, то есть только стадия ТЭО проекта;
- также решением Правительства разрешить предприятиям отрасли сроком на 3-5 лет льготы на стоимость использования трафика связи национального оператора АК «Узбектелеком».

Достижение существенных преимуществ перед своими конкурентами возможно лишь благодаря усовершенствованию деятельности внутри организации. С этой точки зрения собственная оценка внутренних организационных процессов столь же важна, как и оценка своей конкурентоспособности. Проведение преобразований внутри организации может существенным образом повысить её конкурентоспособность. И, как показывает современный опыт ряда быстро развивающихся компаний, одним из инструментов, в значительной мере способствующих таким усовершенствованиям, является корпоративные информационные системы (КИС).

Корпоративная информационная система – это система, обеспечивающая передачу информации между различными приложениями, используемыми в системе корпорации. Под приложениями здесь понимаются базы данных, почтовые системы, вычислитель-

ные ресурсы, файловый сервис и т.д. Основной целью любой корпоративной информационной системы является взаимодействие системных приложений, расположенных в различных узлах, и доступ к ним удалённых пользователей.

К корпоративным информационным системам предъявляются высокие требования в части номенклатуры услуг и их качества.

Современная корпоративная информационная система должна решать следующие задачи:

- предоставление современных услуг связи сотрудникам корпорации, фирмы, ведомства и т.п.;
- удовлетворение растущих потребностей в разнообразных информационных службах, требующих высокоскоростных каналов передачи данных;
- интеграция существующих сетей связи (включая телефонную) и оптимизация процесса управления технологическими связями;
- минимизация затрат на построение и обслуживание собственных систем;
- обеспечение возрастающих требований к качеству информационных и телекоммуникационных услуг, в том числе к доступности информационных ресурсов;
- обеспечение требований информационной безопасности и конфиденциальности передаваемых данных.

Государственные органы также испытывают большую потребность в корпоративных информационных системах. Задача государства состоит в том, что бы максимально использовать опыт реализации крупных ИТ - проектов, накопленный частными компаниями. Успешное внедрение корпоративных информационных систем, в конечном итоге, приведёт к повышению эффективности работы органа, обеспечит оптимальное функционирование и реализацию большинства функций государственного управления.

Информационные технологии являются движущей силой развития современного информационного общества, сравнимой по своим масштабам с другими важными технологическими переменами прошлого. Однако есть основания считать, что к настоящему времени ещё не освоена и половина потенциала современной революции. Большое значение приобретает в данных условиях политика, содействующая этому развитию. Правительства, имеющие наилучшие возможности для использования потенциала роста информационных технологий, разрабатывают поощрительные схемы, создают соответствующие условия для развития информационных технологий.

Так в Республике Узбекистан за последний период была создана солидная соответствующая нормативно-правовая база внедрения и развития инфраструктуры корпоративных (ведомственных) информационных систем. Это закон РУз «Об информатизации», который, определив правовые условия формирования и использования информационных ресурсов и систем, требования к сертификации технических средств информационных систем и их межсетевым соединениям, к защите информационных ресурсов и информационных систем, фактически дал новый импульс к развитию КИС. Это законы РУз «Об электронной цифровой подписи», «Об электронном документообороте», «Об электронной коммерции», которые предоставили правовую основу для совершения деятельности в сфере электронного документооборота, широкого использования электронных документов в создании и заключении договоров со стороны юридических и физических лиц, произведения расчётов. Это нормативные документы, определившие технические аспекты перехода от бумажного ведения делопроизводства к электронному документообороту, требования как к информационным ресурсам в частности, так к корпоративным информационным системам в целом. Это программы и концепции, направленные на создание предпосылок расширения использования информационных технологий в бизнесе, органах государственного управления, банковских и финансовых структурах.

13.2. Структура корпоративной информационной системы

Корпоративная информационная система, как правило, является распределённой, то объединяющей офисы, подразделения и другие структуры, находящиеся на значительном расстоянии друг от друга. Часто узлы корпоративной информационной системы оказываются расположеными в различных городах, а иногда и странах. Поэтому создание КИС должно опираться на хорошую транспортную инфраструктуру.

В результате реализации за последние десятилетия ряда проектов по модернизации и развитию телекоммуникационной сети, в Узбекистане создана мощная цифровая магистральная сеть с доведением цифровых каналов до областных и некоторой части районных центров. Современная система телекоммуникаций Узбекистана имеет прямые международные каналы по 28 направлениям с выхо-

дом на 180 стран мира, при этом используются волоконно-оптические и спутниковые системы.

В рамках проекта JBIC (льготный кредит японского банка международного сотрудничества) осуществляется полная цифровизация магистральной сети с использованием цифровых систем передачи, строительства волоконно-оптических линий связи (ВОЛС), протяжённостью порядка 2600 км, образования самовосстанавливающегося транспортного кольца в каждой области, а также завершения создания цифровой платформы с доведением цифровых трактов до районного уровня. Создания разветвленной цифровой транспортной сети будет способствовать созданию высокоскоростных точек присутствия доступа к интернету.

Кроме использования наземных каналов для построения эффективной корпоративной информационной системы, в ряде случаев необходимо задействовать и спутниковые каналы. С территории Узбекистана доступны около сорока искусственных спутников Земли, причём около пятнадцати из них имеют своей зоной покрытия территорию Узбекистана, большинство из которых принадлежат Международным организациям спутниковой связи INTELSAT, INMAKSAT, а также CCC ASIASAT, TURKSAT и другие, что позволяет обеспечить взаимодействие, к примеру, головного офиса компании и её филиала, находящегося в удалённых, труднодоступных пунктах на территории нашей страны.

Таким образом, как мы видим помимо нормативно-правовой базы Узбекистана, имеет и мощную телекоммуникационную основу, обеспечивающую большой потенциал для развития инфраструктуры корпоративных информационных систем.

Изучив технические предпосылки создания корпоративных информационных систем на территории Республики Узбекистан, перейдём к рассмотрению методологии построения КИС.

Корпоративная информационная система – это сложная система, включающая тысячи самых разнообразных компонентов: компьютеры разных типов, системное и прикладное обеспечение, сетевые адаптеры, концентраторы, коммутаторы и маршрутизаторы, кабельную систему, направленных на сбор, хранение, поиск, обработку и пользование информации в системе корпорации.

Корпоративную систему полезно рассматривать как комплексную систему, состоящую из нескольких взаимодействующих слоев.

В основании пирамиды, представляющих КИС, лежит транспортная система, обеспечивающая надежную передачу информационных пакетов между компьютерами.

Над транспортной системой работает слой сетевых операционных систем, который организует работу приложений в компьютерах и предоставляет через транспортную систему ресурсы своего компьютера в общее пользование.

Над операционной системой работают различные приложения, но из-за особой роли систем управления базами данных, хранящих в упорядоченном виде основную корпоративную информацию и производящих над ней базовые операции поиска, этот класс системных приложений обычно выделяют в отдельный слой корпоративной сети.

На следующем уровне работают системные сервисы (служба WWW, система электронной почты, системы коллективной работы и т.д.)

И, наконец, верхний уровень корпоративной информационной системы представляют специальные программные системы, которые выполняют задачи, специфические для данного предприятия или предприятий данного типа. Примерами таких систем могут служить системы автоматизации банка, организации бухгалтерского учета, автоматизированного проектирования, управления технологическими процессами и т.п.

Построение эффективной корпоративной информационной системы складывается из практической реализации этих слоев.

Необходимо констатировать, что на сегодняшний день нет готовой, отлаженной универсальной методики внедрения и развития корпоративной информационной системы. Различные реализации КИС могут включать в свой состав те или иные компоненты. В общем случае КИС состоит из различных отделений, объединенных сетями связи. Они могут быть глобальными (WAN) или городскими (MAN). Отделения могут быть крупными, средними и малыми. Крупное отделение может быть центром обработки и хранения информации.

На первом шаге построения корпоративной информационной системы описывается предполагаемая функциональная структура. Определяется количественный состав и статус офисов и отделений. Обосновывается необходимость развертывания собственной частной сети связи или производится выбор провайдера услуг, который

способен удовлетворить предъявляемые требования. Разработка функциональной структуры производится с учетом финансовых возможностей организации, перспективных планов развития, числа активных пользователей сети, работающих приложений, необходимого качества *обслуживания*. В основе разработки лежит функциональная структура самого предприятия.

На втором шаге определяется логическая структура КИС. Логические структуры отличаются друг от друга только выбором технологии (ATM, Frame Relay, X.25, VPN и др.) для построения магистрали, которая является центральным звеном сети корпорации.

При выборе технологий следует учитывать тип кабельной системы и требуемые расстояния, совместимость с уже установленным оборудованием и т.д.

На третьем шаге осуществляется выбор коммуникационного оборудования, которое в итоге и должно воплотить в жизнь выбранную структуру КИС.

Далее осуществляется выбор корпоративной сетевой операционной системы, СУБД и технологий создания корпоративных приложений. В конечном итоге именно эти приложения определяют требования, предъявляемые вышеописанным слоям корпоративной информационной системы. *Отдельным шагом*, требующим серьезнейшего внимания при построении КИС, является реализация системы информационной безопасности.

Иметь или не иметь собственную корпоративную информационную систему – это «личное дело» каждой организации. Однако если на повестке дня всё же стоит построение КИС, необходимо провести глубокое, всестороннее исследование самой организации, решаемых ею задач, составить чёткую схему документооборота в данной организации и уже на этой основе приступать к выбору наиболее приемлемой технологии.

С обретением независимости Республика Узбекистан приступила к широкомасштабной организации и подъёму собственных коммерческих, государственных, банковских и финансовых структур. В стране стали образовываться местные корпоративные структуры с отделениями во многих областях.

Развитие и широкое применение информационных и коммуникационных технологий (ИКТ) является глобальной тенденцией мирового развития последних десятилетий. Применение современных технологий обработки и передачи информации в сфере коммер-

ческих, государственных, банковских и финансовых структур имеет решающее для повышения конкурентоспособности экономики и расширения возможностей для интеграции её в мировую систему хозяйства.

При этом основным средством интеграции является удачно реализованная корпоративная (ведомственная) информационная система. Анализ существующего состояния развития телекоммуникаций Узбекистана показывает значительный потенциал для развития таких корпоративных инфраструктур, тем самым, позволяя прогнозировать скорейшее вхождение в мировое информационное сообщество и расширение доступа к мировым информационным системам и ресурсам.

Контрольные вопросы

1. Какова сущность корпоративной информационной системы?
2. Какие задачи корпоративной информационной системы?
3. Что даёт автоматизация бизнес процессов предприятия?
4. Благодаря чему возможно достижение существенных преимуществ перед конкурентами?
5. Что же такое корпоративная информационная система?
6. Перечислите нормативно-правовую базу внедрения и развития инфраструктуры корпоративных информационных систем в Республике Узбекистан?
7. Дайте структурную схему корпоративной информационной системы.
8. Какие компоненты включает свой состав корпоративная информационная система?
9. Из каких отделений состоит корпоративная информационная система?

ГЛАВА XIV. УПРАВЛЕНИЕ КОРПОРАТИВНЫМИ СДЕЛКАМИ¹⁶

14.1. Сущность крупной сделки

Крупная сделка – это сделка, связанная с приобретением, отчуждением или возможностью отчуждения обществом прямо либо косвенно имущества, стоимость которого составляет более 25 % балансовой стоимости активов акционерного общества. В соответствии с Законом об акционерных обществах основными критериями крупной сделки являются:

Характер сделки:

- сделка прямо или косвенно связана с приобретением, отчуждением или возможностью отчуждения имущества;
- сделка является сделкой по предоставлению кредита, займа, залога или поручительства;
- сделка не связана с размещением дополнительных обыкновенных акций или ценных бумаг, конвертируемых в обыкновенные акции общества.

Стоимость сделки.

Предметом сделки является имущество, стоимость которого составляет 25 и более процентов балансовой стоимости активов общества, определенной по данным его бухгалтерской отчетности на последнюю отчетную дату до совершения сделки.

Связь сделки с деятельностью общества.

Крупными не считаются сделки, заключаемые в ходе обычной хозяйственной деятельности общества.

В Законе об АО нет определения понятию «обычная хозяйственная деятельность». Решение вопроса о том, может ли та или иная сделка считаться заключаемой в ходе обычной хозяйственной деятельности, зависит от конкретных характеристик общества и сделки.

¹⁶Шихвердиев А.П. Корпоративное управление. Учебное пособие. –Сыктывкар: Изд-во СГУ им. Питирима Сорокина, 2015. - 241 с.

Взаимосвязанные сделки.

Несколько взаимосвязанных сделок, предметом которых является имущество общей стоимостью 25 и более процентов балансовой стоимости активов общества, рассматриваются как одна крупная сделка.

В соответствии с Законом об акционерных обществах уставом могут быть установлены иные случаи, при которых на совершаемые обществом сделки распространяется порядок одобрения крупных сделок. Например, в уставе может быть указано, что в качестве крупных могут рассматриваться сделки, предметом которых является имущество стоимостью свыше, скажем, 9 % (а не 25 %) балансовой стоимости активов. Устав также может предусматривать, что определенные виды договоров (например, все кредитные договоры или все договоры залога акций общества) должны рассматриваться как соглашения о совершении крупных сделок вне зависимости от их конкретного характера. Однако общество не имеет права изменять юридическое определение крупной сделки с целью ограничения круга случаев, в которых сделка считается крупной. Например, общество не может установить, что крупными считаются только те сделки, предметом которых является имущество стоимостью 30 и более процентов балансовой стоимости активов общества.

В соответствии с рекомендациями Международной финансовой корпорации, во многих случаях особый порядок, касающийся крупных сделок, должен применяться к сделкам, которые не достигают установленного законодательством уровня в 25 % балансовой стоимости активов. Например, продажа крупной нефтяной компанией своего дочернего общества, обладающего лицензиями на разработку богатых месторождений нефти, может быть столь важна стратегически, что эту сделку необходимо будет признать крупной независимо от стоимости.

В данной области законодательством установлен минимальный стандарт, оставляющий определенный простор для включения или невключения конкретной сделки в категорию крупных. Поэтому наилучшая практика предполагает, что в уставе должно быть положение об отнесении к крупным «сделок, имеющих существенное значение для общества» (за исключением сделок, совершаемых в процессе обычной хозяйственной деятельности общества).

Также рекомендуется, чтобы в качестве крупной рассматривалась сделка по продаже акций дочернего общества, в результате ко-

торой материнское общество лишается преобладающего участия в уставном капитале дочернего общества.

Когда два общества заключают сделку, каждое из них должно применять критерии для определения крупной. Это означает, что одна и та же сделка может быть крупной для одного общества, но при этом не являться таковой для другого.

Проведенный анализ уровня корпоративного управления в акционерных обществах дает возможность делать вывод о необходимости изменения как размера, так и расчетной базы крупной сделки. Так, заключение крупных сделок находится в компетенции совета директоров, сделки до 25 % балансовой стоимости активов - в компетенции менеджера. Однако использование балансовой стоимости активов предприятия в качестве расчетной базы представляется экономически не обоснованным по причине того, что балансовая стоимость не является стоимостью реальной, близкой по определению к рыночной стоимости. Рыночная стоимость предприятия, как известно, базируется на его способности приносить доходы, чем и определяется экономическая ценность его активов. Если говорить о справедливой оценке, то именно рыночная, а не балансовая стоимость будет отражать экономическую ценность его активов. Именно поэтому для более объективного определения величины сделки было бы разумным использовать как при приобретении, так и при отчуждении рыночную стоимость имущества, в отношении которого осуществляется сделка. Но при этом для соблюдения принципа сопоставимости при расчетах балансовая стоимость активов акционерного общества должна быть заменена их рыночной оценкой. Однако, если законодательно обязать предприятия рассчитывать масштаб сделки по данной методике, они будут вынуждены нести расходы по оплате услуг независимых оценщиков, что, в свою очередь, может пошатнуть их финансовую устойчивость.

Тем самым имеющиеся пробелы в законодательстве об акционерных обществах позволяют менеджеру в этих условиях манипулировать стоимостью имущества в сторону ее увеличения или уменьшения, вследствие чего недобросовестный менеджер будет иметь возможности для вывода активов предприятия, а следовательно, уменьшения благосостояния акционеров общества.

В целях защиты акционеров от действий недобросовестных менеджеров мы предлагаем в качестве критерия определения крупной сделки использовать процент от стоимости собственного капитала компаний, в состав которого входят: акционерный капитал (устав-

ный капитал акционерного общества), добавочный капитал, резервный капитал и прибыль.

В течение года размер акционерного капитала не меняется в соответствии с действующим законодательством. Размер добавочного капитала в процессе реформирования баланса присоединяется к размеру акционерного капитала. Резервный капитал образуется в размерах и в порядке, утвержденном собранием акционеров. Процентным соотношением к предлагаемой базе мог бы стать предел от 1 % до 5 %. Подобное изменение в Законе «Об акционерных обществах» существенно усилит контроль над деятельностью менеджеров в отношении крупных сделок и снизит возможность вывода активов.

Поскольку в Концепции бухгалтерского учета в рыночной экономике Узбекистана заложен принцип сохранения и прироста собственного капитала, который подразумевает возможность его увеличения только в условиях успешного функционирования предприятия, то логично, что расширение полномочий менеджера относительно принимаемых им решений будет соответствовать этим условиям.

Таким образом, выбор собственного капитала компании в качестве базы для определения масштаба сделки будет способствовать снижению риска потерь акционеров в результате некачественного менеджмента или умышленных злоупотреблений и повышению финансовой устойчивости предприятия.

14.2. Определение стоимости и механизм одобрения крупных сделок

Важную роль в определении того, является ли сделка крупной, играет оценка имущества, являющегося предметом такой сделки. Стоимость имущества - предмета сделки - должна быть определена до заключения сделки с тем чтобы установить, какой орган управления должен одобрить такую сделку. При этом совет директоров должен сравнить стоимость такого имущества и балансовую стоимость активов общества. Такое сравнение зависит от характера сделки, то есть от того, является ли она сделкой по приобретению или по отчуждению имущества.

При отчуждении имущества базой для оценки являются стоимость имущества, являющегося предметом сделки, определяемая по данным бухгалтерского учета компании на последнюю отчетную дату по совершении сделки.

При приобретении имущества базой для оценки является цена приобретения имущества, являющегося предметом сделки.

В соответствии Закона об акционерных обществах совет директоров определяет цену приобретаемого или отчуждаемого имущества.

В случае если владельцем более 2 % голосующих акций общества является государство и (или) муниципальное образование, совет директоров обязан привлечь государственный финансовый контрольный орган для определения стоимости предмета крупной сделки.

В зависимости от стоимости имущества одобрение сделки может относиться к компетенции различных органов управления общества.

При стоимости имущества от 25 до 50 % балансовой стоимости активов органом управления компании, одобряющей данную сделку, является совет директоров. При стоимости имущества более 50 % балансовой стоимости активов - общее собрание акционеров.

Анализируя механизм одобрения крупной сделки, необходимо отметить следующее: во-первых, решение об одобрении крупной сделки, предметом которой является имущество стоимостью от 25 до 50 % балансовой стоимости активов общества, должно приниматься единогласно всеми действующими членами совета директоров. В случае, если совет директоров не может прийти к единогласному мнению, вопрос об одобрении сделки может быть вынесен на общее собрание. Совет директоров может принять решение о вынесении вопроса о сделке на общее собрание большинством голосов членов совета, участвующих в его заседании, если уставом или внутренними документами не предусмотрено большее число голосов. Общее собрание может одобрить сделку большинством голосов акционеров - владельцев голосующих акций, принимающих участие в таком собрании.

Во-вторых, общее собрание должно принимать решения о совершении сделок, стоимость которых превышает 50 % балансовой стоимости активов общества, большинством в 3/4 голосов акционеров, принимающих участие в таком собрании.

В-третьих, в решении об одобрении крупной сделки, принятом советом директоров или общим собранием, должны быть указаны:

- лица, являющиеся сторонами сделки;
- другие выгодоприобретатели в сделке, если таковые имеются;
- цена сделки;
- предмет сделки;
- иные существенные условия сделки.

14.3. Сделки по приобретению контроля

Сделками по приобретению контроля являются сделки, в ходе которых лицо (или группа аффилированных лиц) приобретает контрольный пакет акций, который определяется в Законе об акционерных обществах как 30 или более процентов от общего количества размещенных обыкновенных акций общества.

Закон об акционерных обществах регулирует обязанности лица или группы аффилированных лиц (далее по тексту - инвестор), возникающие у них при приобретении от 30 до 75 % акций открытого акционерного общества.

Закон предусматривает следующие процедуры по приобретению крупного пакета:

1. Подачу добровольного предложения о приобретении крупного пакета акций.

Добровольное предложение о приобретении пакета акций, превышающего 30 % от обыкновенных и привилегированных акций, может быть направлено инвестором акционерам. Это не обязанность, но право инвестора, воспользовавшись которым, он приобретает ряд льгот. Такое предложение является публичной офертой акционерам и направляется акционерам через акционерное общество.

Закон определяет содержание такого добровольного предложения. Отметим только, что в этом случае инвестор самостоятельно определяет количество акций, которое он намерен приобрести, а также цену приобретения акций. К такому предложению должна быть приложена безотзывная банковская гарантия, содержащая обязательство банка оплатить акции, приобретаемые инвестором на основании добровольного предложения, если он по каким-то причинам откажется это делать.

После получения добровольного предложения общество обязано в течение 15 дней с даты его получения направить такое предложение акционерам вместе с рекомендациями совета директоров в отношении целесообразности его принятия, а также отчетом независимого оценщика в порядке, установленном для уведомления акционеров о предстоящем общем собрании акционеров. Следует отметить, что затраты на такую рассылку возмещаются инвестором.

Акционеры вправе принять сделанное предложение посредством представления заявления о продаже ценных бумаг, содержание которого также установлено законом. Срок принятия добро-

вольного предложения не может быть менее 70 и более 90 дней с момента получения акционерным обществом такого добровольного предложения.

Если количество акций, предложенных к продаже, превышает количество акций, которое намерен приобрести инвестор, все заявки удовлетворяются пропорционально или иным способом, изложенном в добровольном предложении. Если инвестор откажется оплачивать акции, переведенные на его счет в реестре акционеров на основании заявлений акционеров, акционеры вправе потребовать их стоимость с гаранта.

2. Подачу обязательного предложения о приобретении крупного пакета акций.

Если инвестор приобрел более от 30 до 75 % акций акционерного общества, не воспользовавшись своим правом подать добровольное предложение, то он в течение 35 дней с момента приобретения соответствующего пакета обязан сделать всем акционерам акционерного общества обязательное предложение о продаже инвестору принадлежащих им акций общества.

Закон также определяет содержание такого предложения. При этом следует отметить, что оно вносится в отношении всех акций, а цена акций, не котируемых на фондовую бирже, определяется независимым оценщиком. К обязательному предложению в этом случае прилагается отчет независимого оценщика.

Алгоритм последующих действий (рассылка предложения акционерам, направление заявлений о продаже) аналогичен изложенному в отношении добровольного предложения.

Срок перевода ценных бумаг и оплаты акций по добровольному предложению законом не установлен. Зато в отношении обязательного предложения он жестко закреплен и составляет 15 дней с момента истечения срока принятия обязательного предложения и 15 дней с момента зачисления акций на лицевой счет инвестора в реестре акционеров соответственно.

Следует особо отметить, что требование направить обязательное предложение (если ранее инвестор не направлял добровольное предложение), а следовательно, и санкции за его невыполнение возникают в случае, когда инвестор приобрел крупный пакет акций практически по любым основаниям: купил, получил в дар, приобрел в рамках размещения акций очередной эмиссии. Закон содержит исчерзывающий перечень ситуаций, когда это требование не применяется:

- при приобретении акций при учреждении или реорганизации акционерного общества;
 - при сделках между аффилированными лицами;
 - при разделе общего имущества супругов;
 - при приобретении акций в порядке наследования;
 - при покупке акций в порядке реализации преимущественного права их приобретения в ходе эмиссии;
 - а также в некоторых иных, достаточно редких случаях.
3. Подачу конкурирующего предложения.

При поступлении в общество добровольного или обязательного предложения любое лицо вправе направить также конкурирующее добровольное предложение, содержание и порядок работы с которым определяются новым законом. Такое предложение не может содержать худшие условия приобретения в сравнении с условиями предложения, ранее поступившего в общество.

4. Выкуп акций по требованию акционеров в случае, если инвестор приобрел долю в 95 %.

В случае если инвестор подавал обязательное предложение или добровольное предложение о приобретении всех акций акционерного общества и в результате его реализации приобрел более 95 % акций открытого общества, то оставшиеся владельцы акций вправе потребовать от такого инвестора выкупа оставшихся в их собственности акций.

Закон предусматривает следующий алгоритм этой процедуры:

- инвестор через общество уведомляет акционеров о возникновении у них права требовать выкупа акций. Требования к такому уведомлению определены законом;
- акционерам на предъявление требования о выкупе ценных бумаг отводится 6 месяцев. К этому требованию акционер должен приложить документ, подтверждающий списание соответствующего количества акций со своего лицевого счета в реестре акционеров в пользу инвестора;
- получив требование и документ о передаче акций, инвестор обязан в течение 15 дней эти акции оплатить.

В случае нарушения инвестором этого срока продавец акций, по своему выбору вправе:

- либо потребовать их оплаты от лица, предоставившего банковскую гарантию;
- либо потребовать возврата акций в свою собственность;

– если же инвестор после приобретения доли, превышающей 95 % акций общества, «забудет» известить акционеров о возникновении у них права требовать выкупа, то акционеры в течение года сами могут потребовать выкуп, направив инвестору соответствующее заявление. С этого момента акции, предъявленные к выкупу, блокируются на счете акционера. Инвестор обязан оплатить их стоимость в течение 15 дней. На основании документа об оплате регистратор списывает акции со счета акционера на счет инвестора. Правда, как следует из текста закона, в этом случае акционеру придется самостоятельно определять стоимость акций, предъявленных к выкупу. Отсутствует и возможность потребовать оплаты акций у гаранта.

– принудительное приобретение акций по требованию инвестора, приобретшего 95 % акций.

В рассматриваемой нами ситуации, когда инвестор приобрел более 95 процентов акций, он и сам приобретает право выкупить акции, оставшиеся на руках акционеров, причем вне зависимости от согласия акционера на их продажу. Закон устанавливает следующий алгоритм этой процедуры:

– в течение 6 месяцев с момента истечения срока добровольного предложения или обязательного предложения (в случае, если при его реализации было приобретено не менее 10 % акций) инвестор через общество вправе направить акционерам требование о выкупе ценных бумаг, содержание которого определяется законом, с приложением отчета независимого оценщика. В требовании, кроме цены, порядка оплаты ценных бумаг и иной информации, указывается дата составления списка акционеров – владельцев выкупаемых ценных бумаг. Эта дата должна находиться в интервале 45-60 дней с момента направления инвестором требования о выкупе;

– общество обязано составить список акционеров на указанную дату и передать такой список инвестору в течение 14 дней с момента его составления. С момента составления списка переход прав на выкупаемые акции или передача этих акций в залог не допускаются;

– получив требование о выкупе, акционер вправе направить инвестору заявление с согласием на такой выкуп, в котором будут указаны данные лицевого счета акционера для перевода денег;

– если акционер такое заявление инвестору не направит, то инвестор должен оплатить выкупаемые акции, перечислив их стоимость в депозит нотариуса по месту нахождения открытого акционерного общества;

- регистратор на основании документов, подтверждающих оплату акций, списывает эти акции на счет инвестора;
- акционер, не согласившийся с ценой выкупа, вправе потребовать от инвестора «доплаты» через арбитражный суд. Однако предъявление такого иска не является основанием для приостановления процедуры выкупа.

Полномочия органов управления компании в период действия добровольного, обязательного и конкурирующего предложения по приобретению крупного пакета.

В течение срока действия добровольного и/или обязательного, а также конкурирующего предложения Закон вводит ограничения на полномочия органов управления общества. В частности, только общее собрание акционеров в этот период вправе принимать решения по следующим вопросам:

- увеличение уставного капитала открытого общества путем размещения дополнительных акций в пределах количества и категорий (типов) объявленных акций;
- размещение открытым обществом ценных бумаг, конвертируемых в акции, в том числе опционов открытого общества;
- одобрение сделки или нескольких взаимосвязанных сделок, связанных с приобретением, отчуждением или возможностью отчуждения открытым обществом прямо либо косвенно имущества, стоимость которого составляет 10 и более процентов балансовой стоимости активов открытого общества, если только такие сделки не совершаются в процессе обычной хозяйственной деятельности;
- одобрение сделок, в совершении которых имеется заинтересованность;
- приобретение открытым обществом размещенных акций в случаях, предусмотренных законом;
- увеличение вознаграждения лицам, занимающим должности в органах управления открытого общества, установление условий прекращения их полномочий, в том числе установление или увеличение компенсаций, выплачиваемых этим лицам в случае прекращения их полномочий.

Ответственность за нарушение правил законодательства по приобретению крупного пакета.

Если инвестор не сделал добровольного предложения и приобрел крупный пакет, то до даты направления в общество обязатель-

ного предложения он вправе голосовать только пакетом акций, приобретенных без нарушения закона.

Сделки, совершенные в период действия добровольного или обязательного предложения, без учета ограничений, наложенных на органы управления в отношении принятия отдельных решений, могут быть признаны недействительными.

В законе «Об акционерных обществах» вводится норма об ответственности членов совета директоров, правления, а также генерального директора за убытки, причиненные обществу или акционерам в связи с нарушением порядка. Причем иск по поводу возмещения таких убытков может подать как общество, так и любой акционер, вне зависимости от количества принадлежащих ему акций.

Вводится ответственность оценщика за результаты оценки в случае, если такая оценка будет признана недостоверной. Вводятся изменения и в административный кодекс. На инвестора, нарушившего правила приобретения крупного пакета акций, может быть наложен штраф.

14.4. Сделки с заинтересованностью

Сделки с заинтересованностью – это сделки с участием инсайдеров (таких как члены совета директоров, члены исполнительных органов, крупные акционеры) или связанных с ними лиц. Некоторые сделки с заинтересованностью имеют законные цели и могут совершаться добросовестно, другие – нет. В любом случае такие сделки должны являться предметом особого внимания: они представляют широкие возможности для злоупотреблений и могут привести к снижению стоимости бизнеса и лишить акционеров их собственности. Законодательство устанавливает тщательно разработанную процедуру, которая препятствует участию инсайдеров в сделках с заинтересованностью и способствует обеспечению справедливости, если такие сделки все же совершаются.

Сделки с заинтересованностью совершаются не только между обществом и его директорами, менеджерами и крупными акционерами, но и, что еще важнее, в рамках групп компаний (в холдинговых структурах), в особенности между материнской и дочерними компаниями.

В соответствии с законодательством потенциальными заинтересованными лицами являются, во-первых, члены совета директоров;

генеральный директор, члены коллегиального исполнительного органа и управляющий; акционер, который вместе с его аффилированными лицами владеет не менее чем 20% голосующих акций общества; физические и юридические лица, имеющие право давать обществу обязательные для него указания (например, материнское общество, которое может давать указания дочернему обществу).

Во-вторых, лица перечисленные в первом пункте, а также аффилированные лица, супруги, родители, дети, братья и сестры, усыновители и усыновленные следующих лиц: членов совета директоров, генерального директора, членов коллегиального исполнительного органа, управляющего и акционеров, владеющих не менее чем 20 % голосующих акций общества:

- являются стороной, выгодоприобретателем, посредником или представителем в такой сделке;
- владеют 20 или более процентами акций (долей, паев) юридического лица, которое является стороной, выгодоприобретателем, посредником или представителем в сделке;
- занимают должности в органах управления юридического лица, которое является стороной, выгодоприобретателем, посредником или представителем в сделке, или должности в органах управления управляющей организации такого юридического лица;
- в иных случаях, определенных уставом общества.

Механизм одобрения сделок с заинтересованностью

В соответствии с законодательством об акционерных обществах сделки с заинтересованностью должны быть одобрены общим собранием или соответственно советом директоров.

Собрание акционеров одобряет сделки с заинтересованностью, если:

- стоимость имущества, являющегося предметом сделки (цена предложения приобретаемого имущества), составляет 2 и более процента балансовой стоимости активов общества по данным его бухгалтерской отчетности на последнюю отчетную дату;
- сделка представляет собой размещение посредством подписки или реализацию акций, составляющих более 2 % ранее размещенных обыкновенных акций и обыкновенных акций, в которые могут быть конвертированы ранее размещенные конвертируемые ценные бумаги;
- сделка является размещением посредством подписки ценных бумаг, которые могут быть конвертированы в обыкновенные акции,

составляющие более 2 % ранее размещенных обыкновенных акций, и обыкновенных акций, в которые могут быть конвертированы ранее размещенные ценные бумаги.

Совет директоров одобряет любые иные сделки с заинтересованностью. Одобрение общим собранием сделок с заинтересованностью. Решение об одобрении сделки с заинтересованностью принимается большинством голосов акционеров, участвующих в общем собрании (за исключением голосов лиц, заинтересованных в сделке). Общее собрание акционеров может принять решение об одобрении сделки между обществом и заинтересованным лицом, которая может быть заключена в будущем в ходе обычной хозяйственной деятельности общества. В этом случае в решении общего собрания должна быть указана предельная сумма, на которую может быть совершена такая сделка. Решение остается в силе до следующего годового общего собрания.

Сделка с заинтересованностью не требует одобрения общего собрания, если условия такой сделки существенно не отличаются от условий аналогичных сделок, ранее заключенных с тем же лицом в процессе обычной хозяйственной деятельности до того, как оно было признано заинтересованным лицом. Данное исключение распространяется на такие сделки с заинтересованностью до момента проведения следующего годового собрания.

Одобрение советом директоров сделок с заинтересованностью.

Совет директоров вправе принимать решение об одобрении сделок с заинтересованностью, если одобрение таких сделок не отнесено к компетенции общего собрания. Закон устанавливает различные требования в отношении голосования по таким вопросам в зависимости от числа акционеров в обществе.

В обществах с числом акционеров - владельцев голосующих акций 1000 и менее решение об одобрении сделки с заинтересованностью принимается большинством голосов членов совета директоров, не заинтересованных в ее совершении. Это означает, что члены совета директоров, являющиеся заинтересованными лицами:

- должны проинформировать совет директоров о своей заинтересованности в сделке;
- воздержаться от участия в принятии решения по такой сделке.

Голоса заинтересованных членов совета директоров не учитываются при определении кворума. Если число незаинтересованных членов совета директоров меньше определенного уставом кворума

для заседания совета директоров, решение об одобрении сделки с заинтересованностью должно быть принято общим собранием.

В обществах с числом акционеров - владельцев голосующих акций более 1000 решение об одобрении сделки с заинтересованностью принимается большинством голосов независимых членов совета директоров, не заинтересованных в ее совершении. Это опять-таки означает, что члены совета директоров должны проинформировать совет о своей заинтересованности в сделке и воздержаться от голосования. Кроме того, члены совета директоров, которые не являются независимыми, должны воздержаться от участия в обсуждении вопроса о заключении сделки, а также от голосования по нему. Такие члены совета не учитываются при определении кворума. Если все члены совета директоров либо заинтересованы в сделке, либо не являются независимыми, решение об одобрении сделки с заинтересованностью должно быть принято общим собранием.

В зависимости от характера сделки с заинтересованностью, решение об одобрении этой сделки принимается общим собранием или соответственно советом директоров. В решении об одобрении такой сделки должна быть указана следующая информация:

- о лицах, являющихся сторонами сделки;
- о других выгодоприобретателях в сделке, если таковые имеются;
- о цене сделки;
- о предмете сделки;
- об иных существенных условиях сделки.

Согласно Концепции развития корпоративного законодательства, регулирование сделок с заинтересованностью должно быть направлено прежде всего на предотвращение конфликта интересов между акционерами и менеджментом или на сглаживание его последствий. Существующие правила о сделках с заинтересованностью недостаточно эффективно защищают права и интересы акционеров и самого общества, но при этом порождают неоправданные издержки для добросовестных участников оборота и являются источником для злоупотреблений (в том числе в корпоративных конфликтах).

Приведенный в законе «Об акционерных обществах» перечень лиц, признаваемых заинтересованными, значительно шире круга лиц, которые реально могут влиять на принятие решений обществом при совершении сделок с заинтересованностью. Возможны

ситуации, когда лицо, объективно имеющее заинтересованность в сделке, не признается с формально-правовой точки зрения заинтересованным лицом, и наоборот, лицо, которое не имеет никакого реального интереса в сделке, признается таковым. В связи с этим требует уточнения перечень лиц, действительно имеющих заинтересованность (конфликт интересов) в совершении обществом сделок и возможность влиять на их совершение.

Контрольные вопросы

1. Какие сделки относятся к категории существенных?
2. Каковы критерии крупных сделок?
3. В каком случае для одобрения крупной сделки необходимо привлекать государственный финансовый контрольный орган?
4. Каков срок принятия добровольного предложения о приобретении крупного пакета акций?
5. Каковы санкции в случае нарушения правил приобретения крупного пакета акций?
6. Какие основные элементы сделок с заинтересованностью?
7. Какие лица признаются заинтересованными?
8. Проанализируйте механизм одобрения крупной сделки.
9. Перечислите процедуры по приобретению крупного пакета.
10. Какая информация должна быть указана в решении об одобрении сделки?

ГЛАВА XV. ВНУТРЕННИЙ КОНТРОЛЬ В КОРПОРАЦИИ

15.1. Создание системы внутреннего контроля

В самом узком толковании термин «внутренний контроль» означает всего лишь сбор информации об объекте контроля. Такого рода контроль осуществляется всеми менеджерами компании (субъектами контроля) в рамках выполняемых ими функций. В широком понимании контроль – это непрерывный процесс управления деятельностью компании, включающий сбор информации, анализ ее, принятие на основе данного анализа решений регулирующего характера, обеспечение процедур обратной связи.

Внутренний контроль – это система мер, организованных руководством общества и осуществляемых на нем с целью наиболее эффективного выполнения всеми работниками своих обязанностей при совершении хозяйственных операций. Внутренний контроль определяет законность этих операций и их экономическую целесообразность для общества.

Внутренний контроль – это процесс, осуществляемый совместно советом директоров, руководством и иными работниками общества и призванный обеспечить разумную гарантию достижения следующих целей общества: достоверность финансовой отчетности, эффективность деятельности и соблюдение обществом требований законодательства.

В Кодексе корпоративного поведения, внутренний контроль определяется как контроль над осуществлением финансово-хозяйственной деятельности общества (в том числе за исполнением его финансово-хозяйственного плана) структурными подразделениями и органами общества.

Составляющими полноценной системы внутреннего контроля в организации могут являться: Совет директоров, Комитет совета директоров по аудиту, внутренний аудитор общества и (или) контрольно-ревизионная служба, ревизионная комиссия и (или) другие уполномоченные подразделения. Следует учитывать, что во избежание дублирования и противоречий между органами контроля необходимо четко определить их роли и функции.

Совет директоров – наблюдательный совет, осуществляющий общее руководство деятельностью общества. Здесь важно отметить, что общее руководство осуществляется Советом директоров за исключением полномочий, которые отнесены к компетенции Общего собрания акционеров. Совет директоров акционерного общества является органом, отвечающим как за стратегическое развитие, так и за контроль над деятельностью менеджмента.

Комитет совета директоров по аудиту защищает интересы общества, задавая исполнительным органам вопросы о том, как выполняются обязанности в сфере финансовой отчетности, добиваясь принятия мер по исправлению ситуации. Комитет по аудиту осуществляет контроль как за внутренним аудитором, так и за отношениями с внешним аудитором общества. Комитет может рассматривать вопрос о назначении аудитора общества, проверять план внутреннего аудита, анализировать эффективность систем внутреннего контроля, рассматривать основные факты, выявленные в ходе внутренних аудиторских расследований, и ответные меры со стороны руководства общества, содействовать сотрудничеству между внутренним аудитором и аудитором общества. Наконец, комитет по аудиту может рассматривать проекты годовой отчетности общества и анализировать заключение аудитора. Комитет является частью совета директоров и призван вырабатывать для него рекомендации, но не вправе принимать решения от имени общества. Работа комитета по аудиту обычно проводится по трем основным направлениям: финансовая отчетность, управление рисками, а также внутренний и внешний аудит. Важно также отметить, что в состав Комитета совета директоров по аудиту должны входить только независимые директора, а если это невозможно, то председателем Комитета должен являться независимый директор, а члены Комитета – не исполнительные директора.

Наличие Комитета по аудиту и эффективной системы внутреннего контроля удовлетворяет требованиям западных инвесторов, что соответственно способствует повышению доверия к компании и притоку инвестиций, следовательно к росту стоимости компаний, т. е. ее капитализации.

В законе Сарбейнса–Оксли указаны дополнительные обязанности комитета по аудиту. В соответствии с Законом Комитет по аудиту обязан:

- ввести порядок приема и рассмотрения жалоб по вопросам бухгалтерского учета, внутреннего контроля и аудита;
- предоставить сотрудникам компании возможность выражать свои сомнения по вопросам бухгалтерского учета и аудита на конфиденциальной и анонимной основе;
- располагать полномочиями для привлечения по мере необходимости независимых юридических и иных консультантов для содействия комитету в выполнении его функций;
- иметь адекватное финансирование в качестве одного из комитетов совета директоров в определенном комитете по аудиту размеже для оплаты услуг аудитора и любых иных консультантов, привлекаемых комитетом.

Внутренний аудитор и (или) контрольно-ревизионная служба отвечают за ежедневную оценку того, насколько деятельность общества обоснована с финансовой точки зрения. В ходе проверок внутренний аудитор оценивает и контролирует применяемые в обществе методы управления рисками, практику подготовки отчетности и контроля, а также предлагает меры по улучшению работы в названных областях. Внутренний аудит охватывает не только финансовые аспекты деятельности общества, но и внутренние операционные системы. Внутренний аудитор функционально подотчетен Совету директоров (в идеальном варианте - через Комитет по аудиту), а административно - генеральному директору.

Основная задача ревизионной комиссии - осуществлять контроль над финансово-хозяйственной деятельностью общества и соблюдением законов и нормативных актов. Задачи и сфера действия ревизионной комиссии более узкие, чем у Комитета по аудиту. Ревизионная комиссия может: осуществлять мониторинг за соблюдением нормативных актов, регулирующих финансово-хозяйственную деятельность общества; выражать свое мнение по вопросу о том, дает ли финансовая отчетность объективное представление о существующем положении дел; проверять правильность отражения в отчетности коммерческих и финансовых операций. Член ревизионной комиссии должен быть независимым от руководства общества и не может быть членом Совета директоров, генеральным директором, членом коллегиального исполнительного органа, членом счетной комиссии. Ревизионная комиссия подотчетна акционерам.

Опыт компаний заставляет более пристально взглянуть на проблему реализации права акционеров на информацию, в том числе по-

средством усиления роли независимых директоров в системе внутреннего контроля в компании. В системе корпоративного управления это может быть реализовано лишь через работу независимых директоров в Совете директоров, в том числе в его комитетах.

К сожалению, законодатель, обеспечивая независимость такого важного органа внутреннего контроля, как ревизионная комиссия, от Совета директоров и исполнительных органов, установил запрет на занятие должности члена ревизионной комиссии для любого члена Совета директоров, включая независимого.

Неотъемлемой частью внутреннего контроля являются управления рисками (риск-менеджмент) - это процесс направленный на снижение неопределенности и рисков, путем проведения анализа, предупреждения и снижения уровня потенциальных и текущих корпоративных рисков: рыночных, финансовых, налоговых, политических, инфраструктурных, кредитных, маркетинговых, производственных, промышленных и экологических, рисков персонала, юридических, проектных, рисков сделок слияния - поглощения, природных, операционных. Риск - обобщенный эффект от неопределенности реализации будущего события в виде влияния на репутацию компании или потерь в денежном выражении. Под риском также понимается неопределенность значений какого-либо параметра (финансового, производственного и др.). Также риск - это поддающаяся измерению вероятность понести убыток или упустить выгоду.

Функция управления рисками может быть возложена на отдельное лицо (менеджер риска) и (или) на структурное подразделение.

Менеджер риска - лицо, ответственное за мониторинг, контроль и выполнение мероприятий по снижению рисков в сфере его функциональных обязанностей.

Экспертная комиссия Национальной ассоциации корпоративных директоров США (НАКД или NACD), занимающаяся вопросами комитетов по аудиту, установила следующие признаки рисков, которые должен отслеживать и контролировать Комитет по аудиту:

– сложные коммерческие договоренности, которые, по всей видимости, имеют малую практическую ценность;

– крупные сделки, которые заключаются в последнюю минуту и имеют своим результатом значительную выручку, отраженную в квартальной или годовой отчетности; смена аудиторов в связи с разногласиями по вопросам бухгалтерского учета или аудита;

- чрезмерно оптимистические пресс-релизы, в которых главный исполнительный директор убеждает инвесторов в хороших перспективах будущего роста общества;
- финансовые результаты, которые слишком хороши, чтобы быть достоверными, или которые значительно лучше результатов конкурентов общества, работающих в аналогичных условиях;
- несоответствия между документами с изложением позиций и оценок руководства, письмами президента компании и исходной финансовой отчетностью;
- настойчивое желание главного исполнительного директора или финансового директора присутствовать на всех заседаниях комитета по аудиту, отдела внутреннего аудита и независимых аудиторов;
- частые расхождения во мнениях между руководством общества и независимыми аудиторами; ограничения, касающиеся сферы деятельности отдела внутреннего аудита (например, когда у сотрудника такого отдела нет прямого выхода на Комитет по аудиту);
- необычные изменения в балансе общества или изменения тенденций или важных соотношений, отражаемых в финансовой отчетности (например, когда объем дебиторской задолженности растет более быстрыми темпами, чем объем выручки, или когда возникают постоянные задержки в погашении кредиторской задолженности);
- принципы и практические методы учета, которые расходятся с принятыми в отрасли;
- многочисленные и (или) повторные корректировки, которые не отражаются или отклоняются и были предложены в связи с ежегодной аудиторской проверкой.

Необходим контроль за состоянием системы внутреннего контроля, который заключается в оценке качества работы системы с течением времени. Этот процесс осуществляется посредством выполнения постоянных мер контроля и (или) проведения отдельных оценок. Сведения о недостатках, выявленных в системе внутреннего контроля, сообщаются руководству общества, при этом о серьезных сбоях в системе ставятся в известность члены высшего руководства общества.

Не следует забывать и о таком важном компоненте системы внутреннего контроля, как контрольная среда и нравственный климат. Среда контроля задает тон работы всего общества, оказывая

влияние на контроль сознания ее работников. Она является основой всех других компонентов внутреннего контроля, обеспечивая при этом дисциплину труда и сохраняя структуру общества. Факторы среды контроля включают деловую порядочность, этические ценности и профессиональную компетенцию кадров общества, а также концепцию деятельности руководства и стиль работы, порядок передачи руководством функций и обязанностей, расстановку кадров и обеспечение их профессионального роста и учета указаний и инструкций Совета директоров.

Цель создания системы внутреннего контроля и управления корпоративными рисками - обеспечение успешного функционирования компании в целом.

Эта цель может быть достигнута за счет решения следующих основных задач:

- выявление, описание и оценка возможных рисков;
- выполнение мероприятий и процедур по снижению до приемлемого уровня потенциальных рисков (финансовых, натуральных, снижения репутации), связанных с реализацией идентифицированных рисков;
- управление неопределенностью финансовых, производственных, маркетинговых и геологических параметров;
- оптимизация существующих бизнес-процессов;
- обеспечение необходимого уровня качества внутренней и внешней отчетности;
- соблюдение требований действующего законодательства и регулирующих положений;
- контроль за выполнением внутренних процедур;
- участие всех сотрудников компаний в выявлении и управлении рисками, присущими деятельности компаний.
- единство подходов при идентификации и оценки рисков, при проведении анализа бизнес-процессов и выполнении мероприятий по внедрению и функционированию системы внутреннего контроля и управления рисками;
- координация действия системы внутреннего контроля и управления рисками из единого центра - Комитета совета директоров по аудиту (Департамента внутреннего контроля);
- система внутреннего контроля и риск-менеджмента должна быть в состоянии предвидеть и оперативно реагировать на изменение

ния в деятельности компании, вызванные как внешними, так и внутренними факторами;

– система внутреннего контроля и риск-менеджмента должна быть «встроена» в операции, осуществляемые компанией, и являться составной частью ее деловой культуры;

– система внутреннего контроля и риск-менеджмента сопровождает, но не заменяет ведение бизнеса;

– для каждого риска существует владелец риска;

– в процессе формирования реестра рисков и риск профилей отдельных компаний учитываются наиболее значимые риски;

– управление рисками проводится на базе анализа экономической эффективности проведения соответствующих мероприятий. Ожидаемый положительный эффект от проведения мероприятий должен превышать стоимость таких мероприятий для компании.

15.2. Принципы системы внутреннего контроля

Система внутреннего контроля состоит из следующих компонентов:

- Совета директоров как высшего органа, определяющего корпоративную стратегию, отвечающего за наличие и функционирование корпоративной системы внутреннего контроля и риск-менеджмента;

- Комитета совета директоров по аудиту (Департамента внутреннего контроля), ответственного за разработку корпоративной политики в области внутреннего контроля и риск-менеджмента, методологическую поддержку и координацию действий в рамках мероприятий по созданию и функционированию системы внутреннего контроля и риск-менеджмента;

- руководителя компании как владельца рисков, отвечающего за состояние внутреннего контроля и риск-менеджмента в компании;

- ответственного лица как представителя компании, координирующего процесс создания и функционирования системы внутреннего контроля и риск-менеджмента в данной компании;

- менеджера риска как представителя компании Группы, непосредственно выполняющего идентификацию, анализ и управление рисками в рамках своей специализации;

- корпоративной электронной отчетно-аналитической системы.

В компетенцию Совета директоров входит:

- утверждение стратегии и политики компании;
- понимание основных рисков, принимаемых на себя компанией, установление для них приемлемых уровней и обеспечение принятия руководителями компаний мер, необходимых для их выявления, отслеживания и контроля;
- утверждение списка владельцев рисков;
- обеспечение надлежащего контроля со стороны руководителей компаний за эффективностью функционирования системы внутреннего контроля и риск менеджмента.

В компетенцию Отдела внутреннего контроля входит:

- координация действий по созданию единой системы внутреннего контроля во всех компаниях;
- разработка соответствующей политики и регламентной базы по вопросам внутреннего контроля в компании;
- анализ эффективности процессов управления с точки зрения структуры, функционирования и мониторинга существующих процедур внутреннего контроля;
- анализ бизнес-процессов, существующих в компании;
- выявление неэффективных, а также дублирующих функций внутри бизнес-процессов;
- выявление процессов, требующих оптимизации;
- взаимодействие и координация работы с ответственными исполнителями компаний;
- анализ отчетов о состоянии внутреннего контроля, получаемых на регулярной основе от ответственных исполнителей компаний;
- предоставление на регулярной основе в составе управленческой отчетности отчета о функционировании системы внутреннего контроля в компании;
- представление информации относительно процедур внутреннего контроля в компании для внешних и внутренних пользователей;
- Обучение управленческого персонала.

В компетенцию Группы управления рисками входит:

- создание центра по анализу и координации процесса управления рисками на базе Группы управления рисками;

- координация действий по созданию корпоративной системы управления рисками во всех компаниях;
- разработка соответствующей политики и регламентной базы по вопросам риск-менеджмента в компании;
- идентификация, описание и анализ рисков (совместно с ответственными исполнителями);
- оценка рисков;
- формирование предложений по управлению рисками;
- методическая поддержка и координация действий ответственных исполнителей по выявлению и анализу рисков в компании;
- формирование корпоративного и индивидуальных риск-профилей;
- управление рисками;
- анализ рисков новых проектов;
- предоставление на регулярной основе в составе управленческой отчетности отчета о функционировании системы риск-менеджмента в компании;
- анализ эффективности принимаемых мер по управлению рисками (методическая поддержка для Отдела внутреннего контроля);
- представление информации относительно управления рисками в компании для внешних и внутренних пользователей;
- обучение управленческого персонала;
- поддержание электронной базы данных по рискам.

В компетенцию руководителя компании входят:

- реализация стратегии, утвержденной Советом директоров;
- проведение политики надлежащего внутреннего контроля;
- создание корпоративной культуры, подчеркивающей и демонстрирующей персоналу на всех уровнях важность внутреннего контроля;
- обеспечение понимания персоналом своей роли в системе внутреннего контроля и его полное вовлечение в процесс внутреннего контроля;
- поддержание надежного и эффективного функционирования системы внутреннего контроля и риск-менеджмента в компании;
- обеспечение своевременного выявления и оценки внешних и внутренних факторов, которые могут помешать достижению компанией своих целей;

- своевременное и в полном объеме внедрение процедур внутреннего контроля в структурных подразделениях компании;
- своевременная идентификация и описание рисков в структурных подразделениях компании, разработка плана мероприятий по снижению рисков до заданного приемлемого уровня;
- своевременное выполнение в полном объеме запланированных мероприятий по снижению рисков;
- адаптация системы внутреннего контроля к изменениям в состоянии рисков, установление надлежащих мер контроля для новых и ранее не контролируемых рисков;
- определение/назначение ответственного лица из числе менеджеров среднего звена с учетом примерной загрузки в течение 12 рабочих часов в неделю по вопросам, связанным с внутренним контролем, и 12 рабочих часов в неделю по вопросам, связанным с риск-менеджментом;
- обеспечение взаимодействия ответственного лица с Комитетом совета директоров по аудиту (Департаментом внутреннего контроля) и менеджерами рисков;
- решение вопроса о создании структурного подразделения или расширении функций уже существующих подразделений в целях внедрения и эффективного функционирования системы внутреннего контроля и риск-менеджмента в компании.

В компетенцию ответственного лица входят:

- взаимодействие с Отделом внутреннего контроля и Группой управления рисками по вопросам, связанным с созданием системы внутреннего контроля и риск-менеджмента;
- взаимодействие с различными структурными подразделениями компании по вопросам, связанным с функционированием системы внутреннего контроля и риск-менеджмента, определение менеджеров рисков из числа менеджеров функциональных подразделений;
- координация текущих мероприятий по внутреннему контролю и риск-менеджменту внутри компаний;
- организация документирования существующих в компании бизнес-процессов;
- организация сбора информации в процессе создания и функционирования системы внутреннего контроля и риск-менеджмента;

- предоставление Отделу внутреннего контроля информации о состоянии (наличии и эффективности) процедур внутреннего контроля в компании;

- предоставление Группе управления рисками информации о текущих и вновь идентифицированных рисках, полученной от структурных подразделений компании.

Компетенция менеджера риска:

- совместно с Группой управления рисками идентификация, анализ и оценка рисков, относящихся к функциональному подразделению менеджера риска.

- предоставление информации по рискам ответственному лицу;
- мониторинг действующих и выявление новых рисков;
- выполнение запланированных мероприятий по снижению рисков.

Создание системы внутреннего контроля и риск-менеджмента в компании делится на четыре этапа.

Первый этап. Действия, осуществляемые Комитетом совета директоров по аудиту (Департаментом внутреннего контроля):

- разработка регламентной базы;
- направление запросов ответственным лицам в компании;
- подготовка и проведение семинара для ответственных лиц по вопросам создания системы внутреннего контроля и риск-менеджмента в компании;
- действия, проводимые в компании;
- назначение ответственного лица;
- создание структурного подразделения / расширение функций уже существующих подразделений для осуществления необходимых мероприятий по созданию и функционированию системы внутреннего контроля и риск-менеджмента.

Результатом деятельности будет являться создание организационной структуры, которая позволит разработать и внедрить корпоративную систему внутреннего контроля и риск-менеджмента в компании и в дальнейшем осуществлять мониторинг функционирования данной системы.

Второй этап. Действия, осуществляемые Комитетом совета директоров по аудиту (Департаментом внутреннего контроля):

- сбор, обобщение и анализ информации, предоставленной ответственными лицами;

- проведение встреч с внешними консультантами по страхованию и внутреннему контролю;
- определение мер по снижению операционных, среднесрочных и стратегических рисков по бизнес-процессам;
- составление карты рисков верхнего уровня в разрезе компаний;
- стандартизация контрольных процедур компаний;
- доведение до сведения ответственных лиц информации, необходимой для построения корпоративной системы внутреннего контроля и риск-менеджмента (например, карта рисков, перечень стандартных контрольных процедур и т.п.);
- выбор программного продукта для корпоративной отчетно-аналитической системы.

Действия, проводимые в компании:

- сбор, предварительный анализ и систематизация информации, предоставляемой структурными подразделениями компаний в рамках выполнения мероприятий по разработке системы внутреннего контроля;
- идентификация и оценка рисков;
- предоставление Комитету совета директоров по аудиту (Департаменту внутреннего контроля) информации о состоянии (наличии и эффективности) процедур внутреннего контроля в компании; идентифицированных рисках.

Результатом деятельности будет являться создание корпоративной системы внутреннего контроля и риск-менеджмента в компании.

Третий этап. Действия, осуществляемые Комитетом совета директоров по аудиту (Департаментом внутреннего контроля):

- контроль своевременности и полноты внедрения процедур внутреннего контроля и риск-менеджмента компаний;
- презентация и внедрение корпоративной электронной отчетно-аналитической системы.
- подготовка и предоставление информации в части внутреннего контроля и риск-менеджмента для управленческой отчетности.

Действия, проводимые в компании:

- внедрение процедур внутреннего контроля в структурных подразделениях компаний;
- выполнение в полном объеме запланированных мероприятий по снижению рисков.

Результатом будет являться внедрение корпоративной системы внутреннего контроля и риск-менеджмента в компании.

Четвертый этап. Действия, осуществляемые Комитетом совета директоров по аудиту (Департаментом внутреннего контроля):

- координация текущих мероприятий по внутреннему контролю и риск-менеджменту;
- разработка и внесение изменений в процедуры внутреннего контроля в связи с изменением деятельности / организационной структуры компании.

Действия, проводимые в компании:

- поддержание надежного и эффективного функционирования системы внутреннего контроля и риск-менеджмента в компании;
- текущее управление рисками;
- мониторинг и анализ изменения бизнес-процессов;
- адаптация системы внутреннего контроля к изменениям в состоянии рисков, установление надлежащих мер контроля для новых и ранее не контролируемых рисков.

Результатом деятельности будет являться автоматизация системы внутреннего контроля и риск-менеджмента в компании и мониторинг функционирования данной системы.

Подводя итог, следует отметить, что при формировании системы внутреннего контроля в компании необходимо помнить и учитывать тот факт, что службы, создаваемые в компании, не должны дублировать функции друг друга. Необходимо четко понимать разницу между Контрольно-ревизионным управлением, Службой внутреннего аудита, Комитетом совета директоров по аудиту. Главной отличительной чертой между Контрольно-ревизионным управлением (КРУ) и Службой внутреннего аудита (СВА) является то, что КРУ призвано выявлять факты, которые уже случились, и не ориентирована на будущие, а СВА направлена на перспективу и устранение возможных фактов, т.е. анализ и снижение (а в идеале - устранение) рисков, связанных с деятельностью компании. Комитет совета директоров по аудиту можно признать высшим органом системы внутреннего контроля, здесь также не следует забывать о важности независимости этого органа. Этой независимости можно достичь, если все члены, входящие в состав Комитета будут независимыми директорами. Система внутреннего контроля и управления рисками включает пять взаимосвязанных компонентов, которые обеспечивают эффективное управление рисками в компании.

К таким элементам относятся:

1. Контрольная среда и нравственный климат. Среда контроля задает тон работы всей организации, оказывая влияние на контроль сознания ее работников. Она является основой всех других компонентов внутреннего контроля, обеспечивая при этом дисциплину труда и сохраняя структуру организации. Факторы среды контроля включают деловую порядочность, этические ценности и профессиональную компетенцию кадров организации, а также концепцию деятельности руководства и стиль работы, порядок передачи руководством функций и обязанностей, расстановку кадров и обеспечение их профессионального роста.

2. Выявление и оценка рисков и целей контроля. Каждая организация сталкивается с целым рядом рисков, имеющих как внешние, так и внутренние источники, которые подлежат анализу. Предварительным условием оценки рисков является установление целей, которые взаимосвязаны и последовательны на разных уровнях внутри организации. Оценка рисков заключается в выявлении и анализе соответствующих рисков, ставящих под угрозу достижение целей, а также в разработке основы управления рисками. Поскольку экономические, отраслевые, регулирующие и операционные условия будут продолжать изменяться, необходимы механизмы выявления и снижения рисков, связанных с возникающими изменениями.

3. Действия по обеспечению контроля и управлению рисками. Действия по обеспечению контроля представляют собой порядок и меры, обеспечивающие выполнение указаний руководства. Они способствуют принятию шагов, направленных на учет рисков, с которыми организация сталкивается при достижении своих целей. Действия по контролю предпринимаются в рамках всей организации, на всех уровнях и во всех подразделениях. Они включают целый ряд таких мер, как согласования, разрешения, подтверждения, выверки, обзоры операционной деятельности предприятия, обеспечение безопасности активов и разделение обязанностей.

4. Информационное обеспечение и связь. Необходимая информация выявляется, собирается и направляется в сроки, позволяющие работникам выполнять свои обязанности. С помощью систем информационного обеспечения осуществляется подготовка отчетов, содержащих операционные и финансовые данные и информацию, необходимую для соблюдения установленных требований, ведения текущей деятельности и осуществления контроля за

ее ходом. Системы информационного обеспечения обрабатывают и готовят не только информацию, полученную внутри организации, но и информацию о событиях и обстоятельствах за ее пределами, о которых необходимо знать для принятия решений по хозяйственным вопросам и подготовки отчетности, предоставляемой организацией внешним пользователям. Эффективная передача информации должна быть налажена в рамках всей организации, и информационные потоки должны идти сверху вниз, снизу вверх и по горизонтали структуры организации. Все работники организаций должны получать четкие инструкции от ее высшего руководства о необходимости тщательного выполнения обязанностей по осуществлению контроля. Каждый работник должен хорошо понимать свои функции в системе внутреннего контроля, а также представлять себе взаимосвязь между выполняемой им работой и работой других сотрудников. Им также необходимо иметь средства передачи важной информации на вышестоящие уровни организации. Важным является наличие у организации эффективной связи с такими внешними сторонами, как заказчики, поставщики, регулирующие органы и акционеры.

По мнению респондентов, ключевыми аспектами построения эффективной системы управления рисками являются учет информации по рискам при принятии решений по управлению компанией 49 %, организационный и формализованный процесс выявления и управления рисками - 46 %, разработка и внедрение политики или концепции по управлению рисками – 37.

В 32% компаний обязанности по организации и поддержке процесса управления рисками в компании закреплены за генеральным директором, что соответствует мировым практикам управления рисками. У 27% компаний данные функции выполняет Комитет (комиссия) по аудиту и у 14% компаний - Совет директоров. Однако только у 6% компаний обязанности по организации и поддержке риск-менеджмента выполняет финансовый директор, роль которого является одной из ключевых в процессе управления рисками.

Было выявлено, что централизованное управление рисками отсутствует у 7 % компаний, что угрожает конкурентоспособности, снижает уровень корпоративной безопасности и мешает устойчивому развитию компаний.

Совет директоров выполняет функции по организации и поддержке риск-менеджмента у 14% компаний, что нецелесообразно,

так как он должен отвечать за общий подход к управлению рисками, за утверждение стратегии и принципов управления рисками. По мнению респондентов, в процессе управления рисками наибольшие затраты приходятся на такие процедуры риск-менеджмента, как страхование рисков - 41 % и контроль над управлением рисками, мониторинг управления рисками - 41 %. На наш взгляд, если затраты на устранение или минимизацию слишком высоки, компаниям следует либо принять риск, либо найти и применить более дешевые механизмы управления, которые могут дать аналогичный эффект.

5. Контроль над управлением рисками, мониторинг системы управления рисками

В рамках данного исследования отдельно был проведен анализ практики стратегического управления рисками в компаниях-респондентах. Изначально нам удалось выявить наличие стратегии управления рисками в опрошенных организациях.

Результаты показали, что наличие документированной стратегии по управлению рисками отметили большинство компаний - 43 %. Однако у 33 % данная стратегия отсутствует, а 24 % - затрудняются ответить.

Для того чтобы выявить факторы, мешающие формированию эффективной стратегии управления рисками, было выделено и проанализировано несколько составляющих стратегического управления рисками:

- оценка сильных сторон компаний;
- оценка слабых сторон компаний;
- использование результатов анализа сильных и слабых сторон компаний в стратегическом управлении;
- оценка рыночных возможностей и угроз с точки зрения стратегии развития компаний.

• Оценка сильных сторон компаний. Оценка сильных сторон компаний показала, что большинство компаний столкнулась с тем, что у них недостаточно развиты сильные стороны и преимущества перед конкурентами - 49 %. У 44 % компаний отсутствуют сильные стороны и преимущества перед конкурентами, что может быть связано с тем, что руководство компаний не проводит их мониторинг и оценку. И только 7 % компаний имеют достаточно много сильных сторон и являются конкурентоспособными на рынке.

• компания имеет достаточно много сильных сторон и является конкурентоспособной на рынке

- возможная проблема заключается в том, что у компании отсутствуют некоторые сильные стороны, что делает её уязвимой по отношению к конкурентам
- наиболее вероятная проблема в том, что у компании отсутствуют какие-либо сильные стороны и преимущества перед конкурентами

Указанная проблема, заключающаяся в отсутствии у компании сильных сторон, может быть обусловлена следующими причинами:

- у компании отсутствуют сильные стороны, что делает ее уязвимой по отношению к конкурентам;
- у компании не проводится регулярный сбор и анализ информации о конкурентах компании, в том числе не проводятся специализированные маркетинговые исследования, направленные на изучение ассортиментной, ценовой и сбытовой политики основных конкурентов. Следовательно, руководители компаний не очень хорошо понимают сильные и слабые стороны своих конкурентов и особенности их стратегии и не учитывают их при выработке решений о поведении своей компании на рынке.

Оценка слабых сторон компаний. Следующим аспектом анализа стратегического управления рисками являлось качество оценки слабых сторон компаний. Большинство респондентов отметили, что руководители игнорируют слабые стороны компаний, или не видят их, хотя таких достаточно большое количество - 58%. Для 37 % данная проблема не так разрушительно влияет на деятельность компаний. Руководители недостаточно качественно проводят анализ слабых сторон, в результате чего многие из них могут быть упущены. У 7 % предприятий слабых сторон немного, руководители прикладывают все возможные усилия, чтобы их устраниТЬ, в данных компаниях проводится тщательная оценка и анализ слабых сторон.

Слабых сторон в компании достаточно не много, руководители прикладывают все усилия чтобы их устраниТЬ.

Возможная проблема, что руководители не видят или игнорируют некоторые свои слабые стороны по сравнению с конкурентами.

Наиболее вероятная проблема что руководители игнорируют или не видят слабых сторон компаний, которых достаточно большое количество.

Данная проблема, заключающаяся в значительном количестве слабых сторон либо в отсутствии качественного анализа и оценки слабых сторон, может быть вызвана следующими причинами:

- руководители компаний не видят или игнорируют ее слабые стороны, что делает компанию потенциально уязвимой по отношению к конкурентам;
- в компании не г состоящих, которые обладают опытом и навыками изучения и оценки эффективности существующих способов организации работы и системы управления компанией в целом. Руководители не приглашают внешних консультантов для проведения такой оценки, то есть диагностики системы управления компании;
- в компании не проводится регулярный сбор и анализ информации о конкурентах компании, в том числе не проводятся специализированные маркетинговые исследования, направленные на изучение ассортиментной, ценовой и сбытовой политики основных конкурентов. Следовательно, руководители компаний не очень хорошо понимают сильные и слабые стороны своих конкурентов и особенности их стратегии и не учитывают их при выработке решений о поведении своей компании на рынке.

Использование результатов анализа сильных и слабых сторон компаний в стратегическом управлении. Большинство респондентов столкнулись с тем, что анализ сильных и слабых сторон проводится не в полном объеме, в результате чего неэффективно используются его результаты в стратегическом управлении компаний - 56 %. Положительную динамику в стратегическом управлении рисками отражает тот факт, что у 27 % компаний руководители должным образом анализируют сильные и слабые стороны компаний. Удалось выявить, что в 17 % компаний не проводится анализ сильных и слабых сторон, данный факт свидетельствует об их неэффективном управлении стратегическими рисками.

- руководители должным образом анализируют сильные и слабые стороны и используют информацию для повышения уровня стратегического управления рисками;
- возможная проблема, что руководители не в полном объеме проводят анализ сильных и слабых сторон компаний и в результате неэффективно используют его результаты в стратегическом управлении наиболее вероятная проблема, что руководители не проводят анализ сильных и слабых сторон компаний в стратегическом управлении.

Указанная проблема, заключающаяся в неэффективном использовании анализа сильных и слабых сторон, может быть обусловлена следующими причинами:

- руководитель компании не делает запрос для предоставления информации, необходимой для разработки стратегии, перед со трудниками, отвечающими за сбор маркетинговой информации, и соответственно не использует такую информацию при принятии стратегических решений;
- В компании не существует механизмов принятия стратегических решений по поводу поведения компании на рынке по отношению к своим основным потребителям, конкурентам и партнерам и формированию ассортиментной политики компании.

Оценка рыночных возможностей и угроз с точки зрения стратегии развития компаний. У большинства компаний была выявлена проблема в том, что имеющаяся у руководителей информация о рыночных угрозах и возможностях является неполной или не используется для корректировки существующей стратегии развития компаний - 44 %. Анализ показал, что у 29 % существующие угрозы настолько серьёзны, что могут привести к сокращению или потере бизнеса, так как у руководителей отсутствует информация о рыночных угрозах или возможностях со стороны внешней среды. Okolo трети компаний - 27 % - имеют полную и достоверную информацию о рыночных возможностях и угрозах, на основе которой корректируется их стратегия.

- у руководителей имеется полная и достоверная информация о рыночных возможностях и угрозах, на основе которой корректируется стратегия компании
- у руководителей имеющаяся информация о рыночных угрозах и возможностях является неполной или не используется для корректировки существующей стратегии развития компаний наиболее вероятная проблема, что у руководителей компаний отсутствует информация о рыночных возможностях или угрозах компаний со стороны внешней среды

Указанная проблема, заключающаяся в неэффективной оценки рыночных возможностей и угроз компаний и отсутствии необходимой информации о них, может быть обусловлена следующими причинами:

- В компании не проводится анализ рыночных возможностей или угроз со стороны внешней среды;
- В компании не существует механизмов принятия стратегических решений по поводу поведения компании на рынке по отношению к своим основным потребителям, конкурентам и партнерам и формированию ассортиментной политики компании.

В результате анализа была определена интегральная оценка существующей практики стратегического управления рисками. Так, в 17 % исследуемых предприятий методы стратегического управления рисками не применяются. У 76 % организаций методы стратегического управления рисками применяются слабо и местами неэффективно. И только в 7 % исследуемых компаний методы стратегического управления рисками эффективно используются в полном объеме, однако имеются недостатки.

Методы стратегического управления рисками не применяются

- Методы стратегического управления рисками эффективно используются в полном объеме, однако имеются недостатки.
- Методы стратегического управления рисками применяются слабо и местами неэффективно.

Данные результаты говорят о том, что существующая практика стратегического управления рисками на предприятиях Республики Коми недостаточно оптимальна и эффективна с точки зрения минимизации и устранения стратегических рисков и требует ряд преобразований.

По итогам исследования было отмечено, что для эффективного управления рисками необходимо совершенствовать систему корпоративного управления компании в целом, то есть внедрить комплексный подход в совершенствовании системы риск-менеджмента в соответствии с международной практикой, а именно:

- эффективная система управления рисками может осуществляться за счет внедрения в систему корпоративного управления международных принципов ОЭСР, обеспечивающих: защиту прав акционеров, равное отношение к акционерам, признание предусмотренных законом прав заинтересованных лиц, своевременное и точное раскрытие информации по всем существенным вопросам, касающимся организации, эффективный контроль над администрацией со стороны правления (наблюдательного совета), а также подотчетность правления перед акционерами;
- руководству организации необходимо сформировать понятную стратегию в области риск-менеджмента, а также в сфере корпоративного управления. В связи с этим особое значение приобретает надзор за указанными областями со стороны Совета директоров и правления и предоставление им отчетности. Важную значимость имеет фактор распределения ответственности за управление отдельными рисками между структурными подразделениями. Ис-

полнительное руководство должно играть основную роль в вопросах оценки рисков и управления ими;

- необходимо встраивать системы управления рисками в бизнес-процессы. Организации, внедряющие систему управления ими в процесс бизнес-планирования и оценки эффективности деятельности, как правило, быстрее достигают стратегических и операционных целей. Проведение оценки рисков в рамках всего предприятия поможет определить приоритеты и выявить возможности для совершенствования;

- необходимо оптимизировать функции управления рисками путём координации мероприятий по управлению рисками во всех подразделениях, занимающихся данными вопросами, а также обеспечением соответствия законодательным требованиям. Благодаря этому организации могут уменьшить нагрузку, связанную с управлением рисками (исключив дублирование функций и выполнение излишних мероприятий), сократить затраты, расширить покрытие рисков и повысить эффективность.

Применение в компании комплексной системы совершенствования корпоративного управления и управления рисками является залогом повышения конкурентоспособности компании и успешного её развития.

Контрольные вопросы

1. Каковы составляющие полноценной системы внутреннего контроля?
2. Каковы функции комитета Совета директоров по аудиту?
3. Каковы основные задачи ревизионной комиссии?
4. На кого может быть возложена функция управления рисками?
5. Каковы основные принципы внутреннего контроля и риск-менеджмента?
6. Каковы основные этапы создания системы внутреннего контроля?
7. Какие обязанности комитета по аудиту указаны в законе Сарбейнса–Оксли?
8. За что отвечает внутренний аудитор?
9. Кому функционально подотчетен внутренний аудитор?
10. Перечислите признаки рисков?

ГЛАВА XVI. КОНТРОЛЛИНГ В СИСТЕМЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

16.1. История развития контроллинга

Свое начало понятие контроллинга берёт в Англии и США. В XV в. при дворе английского короля существовала должность «controller», в обязанность которого входило осуществление контроля за доходами и расходами двора (как в денежном, так и в натуральном выражении).

Сходные функции выполнялись контролерами в США. Начиная с 1778 г. контролеры работали в аппарате государственного управления. Основной их задачей был контроль за сбалансированностью бюджета и выполнением его доходной части. Другие исторические корни контроллинга в государственном управлении прослеживаются в должностях «Controller of the Currency» (руководитель государственного банковского надзора, с 1863 г.) и «Controller General» (глава высшего ведомства по проверке счетов, с 1921 г.) в США.

Спустя столетие должности контролера появляются на частных предприятиях (сначала - железных дорогах) для решения финансово-экономических задач, управления финансовыми вложениями и основным капиталом. Почти одновременно контролеры появляются на предприятиях промышленности. Первой фирмой, применившей труд этих специалистов на транспорте, была Atchison, Topeka and Santa Fe Railway System (1892). Но вплоть до 30-х гг. XX века на американских предприятиях они широко не использовались.

Экономический кризис 1929 г. привел к возрастанию роли производственного учета и планирования. В 1931 г. в США была основана профессиональная организация контролеров Америки «Controller's Institute of America», которая оказала существенное влияние на становление контроллинга. В 1934 г. создан журнал «The Controller», в 1944 г. - исследовательский институт «Controllership Foundation», а в 1962 г. Controller's Institute of America был реорганизован в Финансово-административный институт (Financial Executive Institute), который, в свою очередь, систематизировал задачи контролеров.

В 60-е гг. XX века контроллинг начинает использоваться на до-черних американских предприятиях в Германии. В 1974 г. 90 % крупных предприятий страны ввели у себя должности контролеров. Основана академия контроллинга в Гаутинге.

Само слово «контроллинг» наиболее употребимо в Германии, откуда оно пришло в теорию и практику управления. Этот термин в американской экономической литературе практически не используется. Здесь более распространено понятие «управленческий учет» (managerial accounting, management accounting). Однако работников, занимающихся управленческим учетом, называют контролерами (controller). Именно это обстоятельство зачастую приводило к путанице в применении названных терминов в экономической литературе в конце 80-х - начале 90-х гг.

Серьезные исследования на эту тему появились в конце 90-х гг. Увеличение прибыльности и улучшение финансового положения компаний и появившаяся в связи с этим возможность увеличения капитальных вложений, а также рост прямых иностранных инвестиций вызвал волну интереса к контроллингу инвестиций и контроллингу проектов. Другим следствием дефолта стало усиление интереса к вопросам стратегического планирования и управления. К числу приоритетных задач контроллинга в это время были отнесены:

- создание системы управленческого учета;
- разработка комплексной системы стратегического и оперативного планирования.

Можно сделать вывод, что имеется значительный потенциал развития концепции и методов контроллинга и, самое главное, возможностей их практического использования.

Содержание, задачи и функции контроллинга. Изначально под контроллингом понималась совокупность задач, решаемых в сфере учета и финансов, а контролером выступал главный бухгалтер. В дальнейшем это понятие стало трактоваться шире. К функциям контроллинга стали относить финансовый контроль и оптимизацию использования финансовых средств и источников для достижения конечных целей и результатов деятельности предприятия.

В немецком издании «Экономический словарь предприятия» понятие контроллинга определено как «концепция информации и управления». В общем смысле слова контроллинг - это система управления учетно-аналитическими специалистами.

Слово «контроллинг» ассоциируется со словом «контроль», но это отличное и даже противоположное по смыслу понятие. Контроль направлен на прошлое, на выяснение времени ошибок и просчетов, а контроллинг – это управление будущим для обеспечения длительного функционирования предприятия и его структурных единиц.

В деятельности фирмы контроллинг – это целостная концепция управлением предприятия, направленная на выявление шансов и рисков, связанных с получением прибыли.

В определении термин объединяет две составляющие: контроллинг как философия и контроллинг как инструмент.

- Контроллинг – философия и образ мышления руководителей, ориентированные на эффективное использование ресурсов и развитие предприятия (организации) в долгосрочной перспективе.
- Контроллинг – ориентированная на достижение целей интегрированная система информационно-аналитической и методической поддержки руководителей в процессе планирования, контроля, анализа и принятия управленческих решений по всем функциональным сферам деятельности предприятия.

Сущность контроллинга заключается в выявлении векторов воздействия на экономическую ситуацию для достижения намеченных целей на основе интеграции и координации информационных потоков, являющихся результатом реализации функций управления экономической деятельностью. Основная цель контроллинга – ориентация управленческого процесса на достижение целей, стоящих перед предприятием, информационно-консультационное содействие управляющей системе на основе поставленных целей деятельности предприятия. Контроллинг является основным поставщиком информации для управления предприятием, выполняет роль компаса в процессе деятельности организации, осуществляет лоцию к достижению целей предприятия, выявляет векторы необходимых управляющих воздействий на окружающую среду организации.

Особенности контроллинга:

- увязка оперативных финансово-экономических расчетов и стратегических решений;
- ориентация финансово-экономических расчетов на принятие экономически обоснованных решений;

- новое содержание таких традиционных функций управления, как планирование, контроль, информационное обеспечение, которые составляют ядро контроллинга;
- новое психологическое содержание роли плановоэкономических служб (служб контроллинга на предприятии).

Основными задачами контроллинга являются:

- определение целей деятельности;
- отражение этих целей в системе показателей;
- планирование деятельности и определение плановых (целевых) значений показателей;
- регулярный контроль (измерение) фактических значений показателей;
- анализ и выявление причин отклонений фактических значений показателей от плановых;
- разработка на этой основе вариантов управленческих воздействий по минимизации отклонений.

Решая описанную совокупность задач, контроллинг ориентирован:

- во-первых, на цель - обеспечение существования предприятия;
- во-вторых, на «узкое место» - для обеспечения непрерывного роста;
- в-третьих, на будущее - путем определения потенциала успеха.

С этой целью контроллинг наделяется рядом функций: планирования, учета, контроля, анализа, мониторинга, интеграции, координации, консалтинга, информационной поддержки.

Контроллинг создает определенные преимущества в управлении предприятием:

- высокий уровень прозрачности деятельности, достигаемый посредством контроллинга, позволяет вовремя обнаруживать слабые места и будущие угрозы;
- реализуя функцию планирования, гарантирует управление предприятием, ориентированное на выбранную стратегию развития; поиск решений становится более обоснованным и быстрым;
- развивает коммуникацию, что ведет к более корректному информационному взаимодействию подразделений с головным центром;
- оптимизирует управление персоналом.

16.2. Система контроллинга

Система контроллинга на предприятии является целеориентированной системой планирования и контроля, обеспечивающей интеграцию, системную организацию и координацию фаз процесса управления, функциональных областей, организационных единиц и проектов. С позиции системного подхода контроллинг есть совокупность всех элементов, подсистем и коммуникаций между ними, а также процессов, обеспечивающих разработку заданного направления функционирования организации. В работе предложена систематизация набора элементов, входящих в систему контроллинга, состоящего из четырёх подсистем: методологии, структуры, процесса и техники контроллинга.

Методология контроллинга включает цели, законы и принципы, функции, методы, технологии и практику контроллинга. Процесс контроллинга представляет систему коммуникаций, разработку и реализацию управленческих решений, информационное обеспечение. Структура системы контроллинга включает функциональную и организационную структуру, схему организационных отношений, конкретные схемы взаимодействий высших органов управления и профессионализм персонала. В технику контроллинга входит компьютерная и организационная техника, сети связи (внутренние или внешние), система документооборота.

В свою очередь, методология и процесс контроллинга формируют концептуальную сферу системы контроллинга, а структура и техника контроллинга - её механизм. Состояние элементов системы контроллинга непосредственно отражается на эффективности её функционирования в целом.

Рассматривая контроллинг с позиции системного подхода, можно утверждать, что на каждом предприятии, где есть система управления с элементами выработки её желаемого состояния, существуют те или иные элементы контроллинга, но из-за отсутствия взаимосвязи (и взаимовлияния) между ними отсутствует и система контроллинга на данном предприятии.

Контроллинг как система есть надстройка системы управления, основным ядром которой является экономический инструментарий выработки мероприятий для достижения желаемого состояния организации как системы в целом. На высших уровнях управления

эта надстройка отвечает за стратегическую направляющую процес-са управления, на низших - за оперативную.

Оперативный и стратегический контроллинг. Контроллинг позволяет осуществлять постоянный контроль за достижениями как стратегических, так и оперативных целей деятельности предприятия. Следовательно, контроллинг как система включает два основных аспекта: стратегический и оперативный, но нужно отметить, что это деление весьма абстрактное, т.к. четкую границу провести сложно. Цель стратегического контроллинга - обеспечение выживаемости предприятия и «отслеживание» движения предприятия к намеченной стратегической цели развития. Цель оперативного контроллинга - создание системы управления достижением текущих целей предприятия, а также принятие своевременных решений по оптимизации соотношения «затраты-прибыль».

Сравнительная характеристика оперативного и стратегического контроллинга представлена в таблице 16.1.

В оперативном контроллинге устанавливается плановый период в основном до пяти лет, в то время как в стратегическом контроллинге исходят из сроков до десяти лет. В отличие от стратегического в оперативном контроллинге внимание фокусируется на создании кратко- и среднесрочных планов по обороту, затратам и финансам.

Характеристика оперативного и стратегического контроллинга

Таблица 16.1

Признаки	Стратегический	Оперативный
Ориентация	Внешняя и внутренняя среда предприятия	Экономическая эффективность и рентабельность деятельности предприятия
Уровень управления	1. Обеспечение выживаемости. 2. Проведение антикризисной политики. 3. Поддержание потенциала успеха.	Обеспечение прибыльности и ликвидности предприятия.
Главные задачи	1. Участие в установлении количественных и качественных целей предприятия. 2. Ответственность за стратегическое планирование.	1. Руководство при планировании и разработке бюджета (текущее и оперативное планирование).

	<p>3. Разработка альтернативных стратегий.</p> <p>4. Определение критических внешних и внутренних условий, лежащих в основе стратегических планов.</p> <p>5. Определение «узких» и поиск слабых мест.</p> <p>6. Определение основных подконтрольных показателей в соответствии с установленными стратегическими целями.</p> <p>7. Сравнение плановых (нормативных) и фактических значений подконтрольных показателей с целью выявления причин, виновников и последствий отклонений.</p> <p>8. Анализ экономической эффективности (особенно инноваций и инвестиций)</p>	<p>2. Определение «узких» и поиск слабых мест для тактического управления.</p> <p>3. Определение всей совокупности подконтрольных показателей в соответствии с установленными текущими целями.</p> <p>4. Сравнение плановых (нормативных) и фактических показателей подконтрольных результатов и затрат с целью выявления причин, виновников и последствий отклонений.</p> <p>5. Анализ влияния отклонений на выполнение текущих планов.</p> <p>6. Мотивация и создание систем информации для принятия текущих управленческих решений.</p>
--	--	--

Стратегический контроллинг должен давать ответ на вопрос, каким путем в последующие годы для организации будут создаваться источники ресурсов (денежных, человеческих и т.д.). Центральный вопрос при этом следующий: как должен развиваться финансовый комплекс предприятия? Какие финансовые источники доступны? В оперативном контроллинге исходя из стратегических и оперативных целей предприятия создается интегрированная система планирования, которая является «сердцем» контроллинга.

Основное различие между стратегическим и оперативным контроллингом заключается в том, что первый ориентирован на тенденции будущего, а последний, напротив, смотрит в настоящее. Можно выделить следующие характерные отличия:

- стратегический контроллинг ориентирован на потенциал, а оперативный контроллинг - на конкретный результат;
- контроль предпосылок, успеха и результата имеет различное значение для обоих направлений контроллинга;
- объекты планирования и контроля в оперативном контроллинге совпадают, а в стратегическом они не идентичны;

- в оперативной области доминирует контроль со стороны (чаще всего со стороны отдела контроллинга), а в стратегической - самоконтроль.

Постановка системы контроллинга на предприятии.

По целевым установкам контроллинг можно классифицировать по следующим критериям:

- объекты хозяйственной деятельности на предприятии;
- факторы производства;
- бизнес-процессы;
- образ действий (оперативный, стратегический);
- отрасли;
- подконтрольные показатели и т.д.

Реализацию функционально-целевых процессов контроллинга в системе управления предприятием можно распределить по следующим признакам:

- иерархия управления в организации (по уровням);
- виды контроллинга по функциональным подразделениям (контроллинг в производстве, сбыте, оказании услуг, по бизнес-процессам и т.д.);
- функции контроллинга (планирование, координация, интегрирование, контроль и др.).

Трёхмерный массив функционально-целевых процессов контроллинга представляет собой совокупность элементов системы контроллинга на предприятии, каждый из которых структурирован по трём данным признакам и имеет свои методологические характеристики.

Процесс координации управлеченческих воздействий в организации должен заключаться во взаимосогласованности мероприятий по устраниению нежелательных отклонений, выявленных службой контроллинга в каждой «ячейке» данного трехмерного массива. При этом факторами-ограничителями координации действий по осям могут выступать величины конечных ресурсов, привлекаемых по той или иной оси.

Практической реализацией контроллинга на предприятии является внедрение процессов контроллинга, упорядоченных по структуре данного массива, в систему управления предприятием.

Координация управлеченческих воздействий в каждом структурном элементе и между ними служит образованию своеобразного механизма саморегулирования на предприятии, обеспечивающем обратную связь в контуре управления.

Выбор оптимальной формы постановки системы контроллинга на предприятии зависит от решения вопроса, как будет осуществляться контроллинг в следующих трёх плоскостях:

- иерархия управления в организации, кадровая структура;
- виды деятельности по функциональным подразделениям (или бизнес-процессы);
- функции контроллинга.

Задействованные системой контроллинга ресурсы можно разделить на следующие виды:

- Процессно-целевые: конечные цели и задачи, а также объёмы финансирования данных работ (проектов), выполняемых в рамках системы контроллинга.
- Информационные: потоки входящей и исходящей информации, система сбалансированных показателей, отчётность (вид, форма, регламент), техническая поддержка учёта, хранения и обработки информации и т.п.
- Организационно-экономические: организационная структура службы контроллинга, численность и квалификационный состав контроллеров, оснащение рабочих мест контроллеров и т.п.

Немаловажным ограничителем также является так называемая стоимость деятельности контролёра, то есть величина затрат на его полноценное функционирование. Таким образом, решение вопроса конкретной формы постановки системы контроллинга на предприятии является решением организационно-кадрового характера в трехмерном массиве, а качество и сроки реализации контроллингового проекта в организации напрямую зависят от кадрово-организационных условий и наличия эффективного инструментария для сбора, переработки и передачи информации в организации. Отсюда следует, что в вопросе организации контроллинговой службы на предприятии не существует единого типового решения. Влияние комплекса внутренних и внешних факторов приводит к различным организационным решениям по определению места контроллинга в структуре предприятия.

16.3. Основные этапы создания системы контроллинга

При внедрении и создании принципиально новых для управленийской системы элементов и инструментов следует соблюдать поэтапность проведения мероприятий (создание единой интегрированной информационной системы). Следует отметить и необходи-

мость поэтапности внедрения различных функций контроллинга. На первых этапах создания и внедрения контроллинговой системы, на наш взгляд, более оправданным является осуществление регулирующей и информационной функции контроллинга. Координационная функция является наиболее сложной в отношении создаваемого инструментария. Последний, как правило, отличается высокой трудоёмкостью и требует значительных временных и финансовых затрат, а также даёт возможность увеличить эффективность функционирования предприятия в целом.

Основные этапы создания системы контроллинга:

- Оценка внешних и внутренних предпосылок.
- Оценка внутренних факторов, определяющих требования к контроллингу.
- Оценка существующих элементов контроллинга.
- Формирование концепции контроллинга, определение его целей, функций и задач.
- Выбор оптимального способа внедрения контроллинга.
- Выбор инструментария контроллинга.
- Формирование службы контроллинга.
- Разработка внутренних нормативных документов контроллинга.
- Формирование плана внедрения контроллинга.
- Реализация плана внедрения контроллинга.
- Оценка эффективности внедрения контроллинга.

Оценка эффективности внедрения контроллинга на предприятии.

С целью оценки эффективности контроллинга на предприятии рассмотрим процесс внедрения контроллинга как совокупность мероприятий по нововведениям в функциональных сферах управления, которые охватывает контроллинг: планирование, учёт, анализ, контроль, мониторинг, интеграция, координация, консалтинг, информационная поддержка (таблица 16.2).

Затраты на постановку системы контроллинга складываются в основном:

- из затрат на модернизацию (или построение) системы управленческого учёта и бюджетирования на предприятии;
- затрат на модернизацию информационных систем;
- затрат на выплату вознаграждения сотрудникам за дополнительный объём работ;
- затрат на услуги привлечённых специалистов (контролеров);
- затрат на обучение сотрудников.

Процессные изменения в управлении при внедрении контроллинга на предприятии

Таблица 16.2

Функциональная область управления предприятием	Процессное изменение в управлении	Затраты на нововведение	Результат от внедрения нововведения	Стоймостная оценка процессного изменения в РГК
Планирование	Расширение количества и качества факторов и прогнозных изменений экономической ситуации, учитываемых в процессе планирования	Время на овладение контролерами большего количества факторов экономической ситуации	Планирование более реально отражает будущее состояние экономической ситуации, уменьшаются отклонения, следовательно, более точное исполнение плана Своевременное планирование источников покрытия вероятных убытков, дефицита средств в будущих периодах	Повышение платёжной дисциплины – увеличение оборачиваемости средств; сокращение объёмов кредитных ресурсов, экономия по их обслуживанию; доход от вложений высвободившихся финансовых ресурсов; экономия по смете затрат, другим нецелесообразным отвлечениям средств
Учёт	Построение системы управленческого учёта, учёт неявных факторов и причин изменения экономической ситуации	Затраты на построение системы управленческого учёта: приобретение оборудования, привлечение специалистов, затраты на обслуживание системы	Учёт вменённых издержек, упущеной выгоды и т.д. Более совершенный учёт обязательств перед бюджетом и внебюджетными фондами	Экономия на предотвращении вероятных убытков, неэффективного отвлечения средств, создание резервных фондов

Анализ	Всестороннее раскрытие причин отклонений и влияния факторов на экономическую ситуацию, расширение возможностей раскрытия резервов, оценок степени рисков, анализ будущего состояния	Время на овладение контролерами большего количества факторов экономической ситуации	Обнаружение экономических резервов в деятельности предприятия	Дополнительная прибыль, экономия от предотвращения негативных отклонений
Контроль	Расширение возможностей сравнений показателей по различным факторам		Система всестороннего контроля на предприятии	Может быть избежание штрафных санкций, сокращение операционных издержек, затрат на аудит
Мониторинг	Расширение возможности отслеживания любого информационно-материального потока в организации		Обнаружение резервов и скрытых ресурсов в деятельности предприятия	Дополнительная прибыль, экономия от предотвращения негативных отклонений
Интеграция	Совершенствование взаимодействия подразделений на основе единого информационного пространства предприятия	Затраты на упорядочивание документооборота между подразделениями; время на овладение контролерами новых условий информационного обмена между	Сокращение времени реализации управленческого решения, повышение производительности труда, упорядченные информационно-материальные потоки между подразделениями	Стоимость высвободившихся экономических ресурсов (трудовых, финансовых и т.п.) при повышении производительности труда

<p>Совершенствование взаимозависимости действий и средств внутри предприятия при реализации управленческого решения; согласование в ходе реализации частных целей подразделений и общей (стратегических) политики</p>	<p>Сокращение времени реализации управленческого решения, повышение производительности труда</p>	<p>Стоимость высвободившихся экономических ресурсов (трудовых, финансовых и т.п.) при повышении производительности труда</p>
<p>Kooperativnaya Konservatornaya Infopoma-repreksa</p>	<p></p>	<p></p>
<p></p>	<p></p>	<p></p>

Из вышеприведённых изменений в процессе управления (таблица 16.2.) очевидно, что одним из конечных результатов внедрения контроллинга на предприятии является сокращение времени реакции экономического механизма на изменение внешней и внутренней среды, а также сокращение управлеченческого риска, т.е. риска ошибок в выборе вектора управлеченческого воздействия. Причём снижается риск ошибок в выборе вектора воздействия не только в текущей операционной деятельности, но и в выборе стратегического направления организации.

Таким образом, стоимостной оценкой эффективности внедрения контроллинга на предприятиях является:

- стоимость высвободившихся экономических ресурсов предприятия при повышении производительности труда;
- стоимость сокращения управлеченческих рисков.

Внедрение на предприятиях системы контроллинга позволяет существенно повысить эффективность всего процесса управления его экономической деятельностью. Можно с уверенностью утверждать, что при сравнительно небольших затратах хозяйствственные организации получают в свое распоряжение специализированную, системно организованную информацию для оперативного и стратегического управления. Ценность этой информации в том, что все расчеты, основанные на ее использовании, исходят из принципов ограниченности ресурсов, разнообразия производственных и внепроизводственных факторов, влияющих на конечные результаты хозяйствования, из возможностей альтернативного выбора решений по управлению в условиях конкуренции и других особенностей свободной рыночной экономики.

Контроллинг существенно повышает эффективность работы подразделений предприятия, в первую очередь финансовоэкономических, наблюдается рост доходности организаций. Данные расчетов на оптимизацию с использованием учетных показателей, контроль за их реализацией в учете, участие в анализе выявленных отклонений повышают интеллектуальный уровень и результативность функционирования персонала.

16.4. Организация службы контроллинга

Увеличение размеров предприятия ведет к усилиению дифференциации внутри системы и одновременно к возрастанию потребности в координации деятельности различных подразделений и служб. И, напротив в крупных предприятиях область контроллинга охватывает большинство подразделений.

На крупных предприятиях идут по пути создания специализированных подразделений. На малых предприятиях вопрос выполнения задач контроллинга решается, как правило, путём распределения функций между уже существующими подразделениями. Либо в отделе учёта выделяется специалист, выполняющий функции контролера. На малых предприятиях функции контролера часто выполняет руководитель. Но в этом случае обоснованность принимаемых им решений напрямую зависит от его экономических знаний, опыта работы и интуиции. Основной службой контроллинга становится бухгалтерия.

На предприятиях, как правило, задачи контроллинга, выполняет отдельное подразделение - специализированная служба. Но руководством может быть рассмотрен и альтернативный вариант организации данных работ - распределить функции среди структурных подразделений предприятия: главный контролер - на заместителя генерального директора по экономике и финансам; контролер подразделения - на начальников соответствующих отделов; контролер сферы деятельности - на рядовых исполнителей, занимающихся смежными проблемами; контролеры проектов - на лиц, принимающих решения по тому или иному проекту, в основном руководящий состав. Задачи работников службы контроллинга представлены в таблице 16.3.

Важнейшими задачами службы контроллинга являются:

- участие в планировании генеральных целей, в стратегическом и оперативном планировании; консультирование и проведение специальных экономических исследований; координация разделов плана и разработка сводных планов;
- внутрифирменное информационное обеспечение;
- формирование методов контроллинга.

Задачи работников службы контроллинга

Таблица 16.3

Критерий	Главный контролер	Контролер подразделения	Контролер сферы деятельности	Контролер проекта (программы)
	Разработка долгосрочной концепции развития предприятия	Определение целей и стратегии развития подразделения в соответствии с концепцией развития всего предприятия	Участие в определении целей развития сферы деятельности	Сбор и анализ информации по проекту (программе) или проблеме
	Установление системы целей предприятия в целом	Определение планируемых и подконтрольных показателей в деятельности подразделения	Разработка системы подконтрольных показателей, характеризующих достижение целей	Структурирование проблемы
Задачи работников службы контроллинга	Разработка единой информационной системы предприятия Создание единой системы планирования (где краткосрочные планы являются развитием долгосрочных) Анализ реальности планов отдельных подразделений и сфер деятельности Разработка инструментария контроллинговой службы	Разработка мероприятий, направленных на достижение заданных финансовых результатов подразделения на коротких временных отрезках Формирование бюджетов подразделений и т.д.	Информационная поддержка менеджеров сферы деятельности в области альтернативных вариантов организации деятельности и новых технологий Анализ отклонений подконтрольных показателей и выявление причин их возникновения и т.д.	Подготовка вариантов реализации программы или проведения корректирующих мероприятий по анализируемой проблеме Подготовка альтернативных бюджетов проекта или мероприятий по устранению проблемной области и т.д.

Продолжение таблицы 16.3

1	2	3	4	5
Учёт	Построение системы управленческого учёта, учёт неявных факторов и причин изменения экономической ситуации	Затраты на построение системы управленческого учёта: приобретение оборудования, привлечение специалистов, затраты на обслуживание системы	Учёт вменённых издержек, упущеной выгоды и т.д. Более совершенный учёт обязательств перед бюджетом и внебюджетными фондами	Экономия на предотвращении вероятных убытков, незэффективного отвлечения средств, создание резервных фондов
Анализ	Всестороннее раскрытие причин отклонений и влияния факторов на экономическую ситуацию, расширение возможностей раскрытия резервов, оценок степени рисков, анализ будущего состояния	Время на овладение контролерами большего количества факторов экономической ситуации	Обнаружение экономических резервов в деятельности предприятия	Дополнительная прибыль, экономия от предотвращения негативных отклонений
Контроль	Расширение возможностей сравнений показателей по различным факторам		Система всестороннего контроля на предприятии	Может быть избежание штрафных санкций, сокращение операционных издержек, затрат на аудит
Мониторинг	Расширение возможности отслеживания любого информационно-материального потока в организации		Обнаружение резервов и скрытых ресурсов в деятельности предприятия	Дополнительная прибыль, экономия от предотвращения негативных отклонений

Продолжение таблицы 16.3

1	2	3	4	5
Интеграция	Совершенство-вание взаимодействия подразделений на основе единого информационного пространства предприятия	Затраты на упорядочивание документооборота между подразделениями	Сокращение времени реализации управленического решения, повышение производительности труда, упорядоченные информационно-материальные потоки между подразделениями	Стоимость высвободившихся экономических ресурсов (трудовых, финансовых и т.п.) при повышении производительности труда
Координация	Совершенство-вание взаимозависимости действий и средств внутри предприятия при реализации управленического решения; согласование в ходе реализации частных целей подразделений и общих (стратегических) предприятия		Сокращение времени реализации управленического решения, повышение производительности труда	Стоимость высвободившихся экономических ресурсов (трудовых, финансовых и т.п.) при повышении производительности труда
Консалтинг	Увеличение качества информационной помощи в принятии управленического решения	Время на доведение информации до ЛИР и овладение последними экономической ситуацией	Сокращение риска ошибок в принятии управленического решения	Стоимость сокращения вероятности наступления негативных последствий
Информационная поддержка	Расширение возможности получения своевременной, релевантной информации со всех сфер деятельности предприятия	Затраты на построение информационной системы: приобретение оборудования, привлечение специалистов, затраты на обслуживание системы.	Единая информационная система (база) на предприятии	Косвенно - все перечисленное в данном столбце

Задачи контроллинга могут выполняться при помощи специальных методов и инструментов, в число которых, исходя из специфики деятельности предприятия, могут быть включены следующие:

– *Balanced Scorecard* (Система сбалансированных показателей).

Название происходит от попытки сбалансировать традиционный финансовый анализ фирмы с нефинансовыми измерителями. Концепция ставит в соответствие стратегию, миссию, цели и задачи предприятия с полным набором нефинансовых и финансовых показателей. Подход системы сбалансированных показателей включает анализ внутренних бизнес-процессов, удовлетворение потребителя, корпоративное развитие и обучение, финансовые результаты. Многие американские фирмы используют этот подход;

– *Activity - Based Costing* (Система распределения косвенных затрат). Данный подход определяет и агрегирует косвенные затраты, а затем распределяет их на основе различных ключей. Метод ABC позволяет распределять различные компоненты косвенных затрат на основе предварительно выбранного ключа. Он также широко используется в США;

– *Theory of Constraints* (Теория ограничений). Этот метод, разработанный Эли Голдратом, ставит целью максимизировать операционный доход предприятия, принимая во внимание существующие ограничения, с которыми неизбежно сталкивается производственный процесс. Теория ограничений позволяет наращивать стоимости по всему производственному процессу и одновременно уменьшать соответствующие инвестиции и операционные издержки;

– *Six Sigma Quality Standard* (Стандарт качества Шесть Сигма). Данный стандарт качества подразумевает всего 3-4 дефекта на 1 млн операций. Шесть Сигма является квантовым эталоном качества для производителей. Моторола, GE и Black & Decker - примеры американских компаний, использующих Шесть Сигма для значительного увеличения удовлетворения потребителей и конкурирования на международных рынках;

– *Strategy Maps* (Стратегические карты). Данный подход отражает графически стратегические и бизнес-планы. Многие рассматривают его как графическое представление подхода *Balanced Scorecard*. Стратегические карты делают стратегию компании понятной и измеряемой, концентрируясь на росте бизнеса и прибылях. Стратегия предполагает, что фирма разработала правильную концепцию бизнеса, тем не менее выявляется несоответствие между

стратегией, требуемой квалификацией и набором мероприятий, необходимых для роста бизнеса и операционной прибыли;

– Open Book Management (Политика открытой отчетности). В рамках данной концепции весь персонал предприятия имеет доступ к отчетным документам. Такое участие персонала основано на том, что, когда сотрудник понимает стратегию фирмы и ее финансовые результаты, он будет более продуктивно помогать руководству достигать поставленные стратегические цели;

– Swarm Intelligence (Принципы стаи). Метод признает, что коллективное созидательное поведение сотрудников может управляться лучшим образом, если его сравнивать с коллективными насекомыми (пчелами, осами, муравьями и пр.). Данный подход основывается на том, что сотрудники, следующие нескольким простым правилам, могут выполнять сложные мероприятия и достигать более высокой производительности при меньшем участии руководства. Этот новый подход, иногда называемый философией Амеба-менеджмента, дает возможность индивидуумам максимально проявить свои творческие способности;

– JOCAS (job order cost accounting system) – по заказный метод распределения затрат;

– PCAS (process cost accounting system) - процессный метод распределения затрат;

– CVP (Cost Value Profit) - издержки, доход, прибыль-анализ;

– VC (variable costing) - метод учета переменных затрат;

– AC (absorption costing) - метод учета полных затрат;

– ABM (Activity Based Management) - метод функционально стоимостного управления;

– ABB (Activity Based Budgeting) - функциональностоимостное бюджетирование (процессно-ориентированное бюджетирование);

– CK (cost-killing) - метод управления затратами с целью минимизации;

– VBM (Value-Based Management) - управление, нацеленное на создание стоимости;

– MVA (Market Value Added) - критерий создания стоимости, рассматривающий в качестве последней рыночную капитализацию и рыночную стоимость долгов компаний;

– EVA (Economic Value Added) - добавленная экономическая стоимость, показатель оценки процесса создания стоимости компаний;

- SVA (Shareholder Value Added) - приращение между двумя показателями: стоимостью акционерного капитала после некоторой операции и стоимостью того же капитала до нее;
- CFROI (Cash Flow Return on Investment) - скорректированные денежные притоки (cash in) в текущих ценах / скорректированные денежные оттоки (cash out) в текущих ценах;
- CVA (Cash Value Added). Часто данный показатель также называют Residual Cash Flow (RCF) - критерий создания стоимости;
- OLAP-analysis;
- IDEF (IDEF=ICAM (Integrated Computer Aided Manufacturing) DEFinition). Графический язык, построение графических моделей бизнес-процессов;
 - eEPC - графическое моделирование;
 - BPI (Business Process Improvement), (Kaizen) - концепция вовлеченности работников в постоянные усовершенствования;
 - BPM (Business Process Management) - управление бизнес-процессами;
 - MAP (Method for Analyzing Processes) - метод анализа процессов;
 - IDEA (In-Department Evaluation of Activity) - внутрифирменная оценка деятельности;
 - PPA (Process Perception Analysis) - анализ восприятия процессов;
 - PQM (Process Quality Management) - управление качеством процессов;
 - NPV (Net Present Value) - чистая приведенная стоимость;
 - RBP (Reengineering Business Process) - реинжиниринг бизнес-процессов;
 - MRP (Material Requirements Planning) - автоматизированное планирование потребности сырья и материалов для производства (минимизация издержек, связанных со складскими запасами); используется для описания компонента «производство»;
 - MRP II (Manufacturing Resource Planning) - автоматизированное планирование всех производственных ресурсов предприятия: сырье, материалы, оборудование, его производительность, трудозатраты (контроль производства осуществляется по всему циклу, начиная от закупки сырья и заканчивая отгрузкой товара потребителю); используется для описания компонентов «производство», «логистика»;

- ERP (Enterprise Resource Planning) - автоматизация и оптимизация внутренних бизнес-процессов (т.н. back-office), планирование как материальных, так и финансовых ресурсов в масштабе предприятия, в частности: приём заказов, планирование производства, поставки, само производство, доставка и администрирование; используется для описания компонентов «производство», «логистика», «финансы»;
- Технология orgware (построение иерархии управления компанией) - перечень организационных звеньев, описание функций и их распределение по звеньям; используется для описания компонента «структура»;
- Технология workflow (моделирование структуры бизнес-процессов, основанное на идеи конвейера); - используется для описания компонента «логистика» (кто, кому, в какие сроки поставил) наряду с количественными характеристиками;
- Структуризатор - сбор, обработка и анализ больших массивов разноплановой информации в соответствии со стратегией предприятия (данные, сроки, регионы с привязкой к конкретным продуктам); используется для описания компонента «маркетинг»;
- Бенчмаркинг (Benchmarking) - система учета информации о конкурентах;
- Маркетинг отношений (CRM - Customer Relations Management) - система учета и управления взаимоотношениями с потребителями;
- Управление цепочками поставок (SCM - Supply Chain Management) - система учета и управления взаимоотношениями с поставщиками;
- CSRP (Customer Synchronized Resource Planning) - планирование ресурсов в зависимости от потребностей рынка. Процесс управления предприятием включает маркетинг отношений (CRM), что дает возможность интегрировать взаимоотношения «потребитель-предприятие» во внутренние бизнес-процессы предприятия. Планирование деятельности предприятия начинается не с анализа возможностей предприятия производить товары или услуги, а с изучения потребностей рынка в них. Иными словами, этапы производственной деятельности (проектирование будущего изделия, гарантийное и сервисное обслуживание) должны планироваться с учетом специфических требований заказчика;

– ERP II - Enterprise Resource and Relationship Processing – управление внутренними ресурсами и внешними связями предприятия (сочетает ERP, CRM, SCM) и другие.

Контрольные вопросы

1. Что такое контроллинг?
2. В чем заключаются особенности контроллинга?
3. Назовите основные задачи контроллинга?
4. Из каких элементов состоит система контроллинга?
5. В чем различия между оперативным и стратегическим контроллингом?
6. Из каких этапов состоит создание системы контроллинга?
7. Распределите реализацию функционально-целевых процессов контроллинга по признакам.
8. Что является практической реализацией контроллинга?
9. Разделите на виды задействованные системой контроллинга ресурсы.
10. Дайте стоимостную оценку эффективности внедрения контроллинга на предприятиях.

ГЛАВА XVII. УПРАВЛЕНИЕ ДИВИДЕНДАМИ В КОРПОРАЦИИ

17.1. Дивидендная политика и её факторы

1. Сигнальный эффект. Как показали эмпирические наблюдения, повышение дивидендов исторически часто сопровождалось повышением цены акций, в то время как их снижение, как правило, приводило к снижению цен. Миллер и Модильяни отметили, что менеджеры всегда лучше информированы, чем обычные акционеры о перспективах компаний, и, что корпорации не повышают дивидендов, если не предполагают в будущем получать большую стабильную прибыль. Рост дивидендов выше ожидаемого уровня должен являться инвесторам неким «сигналом», что руководство фирмы ожидает в будущем хорошие результаты ее работы, и наоборот. Таким образом, объявление о выплате дивидендов содержит важную информацию о будущем компаний и сигнальный эффект дивидендов, следует принимать во внимание при выработке дивидендной политики фирмы.

2. Эффект клиентуры. Различные группы инвесторов, или «клиентура» фирмы предпочитают различную политику выплаты дивидендов: пожилые частные инвесторы и пенсионные фонды предпочитают получать доход в денежной форме, поскольку они используют его на текущее потребление. Следовательно, они хотели бы, чтобы фирма направляла на выплату дивидендов значительную долю своей прибыли. Крупные частные инвесторы и инвестиционные фонды могут предпочитать реинвестирование прибыли, если в данном периоде они не испытывают потребности в денежных средствах. Таким образом, те инвесторы, которым нужен преимущественно денежный доход, должны приобретать акции компаний, проводящих политику выплаты большей доли прибыли в виде дивидендов, а инвесторам, которые в этом не нуждаются, следует выкупать акции компаний выплачивающих более скромные дивиденды. Поэтому, прежде чем менять дивидендную политику, руководители фирм должны неоднократно взвесить «за» и «против», учитывая и реальный, и потенциаль-

ный состав акционеров своей компании, поскольку подобный шаг может заставить нынешних инвесторов продавать свои доли в капитале фирмы, что приведет к падению цены акций. Таким образом, эффект клиентуры, свидетельствует о том, что ни один состав акционеров не может быть «лучше» или «хуже» другого и одна дивидендная политика лучше другой с точки зрения стоимости фирмы.

3. Стабильность дивидендной политики. Компании могут выплачивать различные дивиденды в разные периоды, увеличивая выплаты, когда потоки денежных средств возрастают, а потребности в финансировании проектов невелики, и, снижая их, когда большую часть денежных средств необходимо направлять на реализацию инвестиционных проектов. Однако многие акционеры рассчитывают на дивиденды, планируя свои расходы, и если поток дивидендов будет нестабильным, это создаст для них серьезные неудобства. Кроме того, снижение дивидендов с целью создания фондов капиталовложений может быть воспринято инвесторами как неверный сигнал, что может привести к долгосрочному падению цены акций, если они истолкуют сокращение выплачиваемых дивидендов как ухудшение перспектив получения в будущем компанией прибыли. Таким образом, стремление добиться максимальной цены акции требует от фирмы поддерживать равновесие между ее внутренними потребностями в капитале и потребностями и пожеланиями ее акционеров. И при разработке стабильной дивидендной политики следует принимать во внимание ряд факторов: Каждая корпорация и специалисты по ценным бумагам составляют прогнозы динамики прибыли и дивидендов на период от пяти до десяти лет, которые становятся известны акционерам. И «нормальная» компания при стабильной конъюнктуре ожидает рост прибыли и дивидендов. Современные темпы инфляции требуют постоянства не номинальной, а реальной суммы дивидендов. В результате этого стабильная дивидендная политика означает постоянство коэффициента дивидендных выплат при сохранении реальной прибыли фирмы на постоянном уровне. «Устойчивость дивидендов» по отношению к разным компаниям воспринимается по-разному. От крупных компаний ожидается сохранение их реального объема, более слабые фирмы могут позволить себе поддерживать лишь их номинальный уровень. И фирмы, которые не в состоянии поддерживать даже нынешние дивиденды, рискуют потерять имеющихся акционеров и обесцениться на рынке.

Формирование дивидендной политики исходя из планового коэффициента выплаты дивидендов (модель выплаты дивидендов по остаточному принципу). При принятии решения о дивидендной политике, менеджеры должны помнить, что главной задачей является достижение максимальной акционерной собственности. И они должны воздерживаться от сохранения прибыли в компании, если не могут ее реинвестировать так, чтобы получить большую доходность по сравнению с той, которую акционеры могли бы заработать сами, вкладывая эти деньги в инвестиции равной степени риска. Для каждой конкретной фирмы дивидендная политика формируется под воздействием четырех факторов, три последних из которых определяют модель выплаты дивидендов по остаточному принципу: предпочтений инвесторами дивидендов или пристра к капитала; инвестиционных возможностей фирмы; целевой структуры капитала фирмы; доступности и цены внешних источников финансирования.

В соответствии модели выплаты дивидендов по остаточному принципу фирма определяет: оптимальный бюджет капиталовложений; определяет сумму акционерного капитала, необходимую для финансирования этого бюджета при заданной структуре капитала; в максимально возможной степени реинвестирует нераспределенную прибыль; выплачивает дивиденды, только если имеется больше прибыли, чем требуется для поддержания оптимального бюджета капиталовложений. Таким образом, «остаточный» принцип означает, что дивиденды выплачиваются в последнюю очередь, из «остатков» прибыли после ее расходования на другие нужды.

$$\text{Дивиденды} = \text{Чистая прибыль} - \text{Реинвестируемая прибыль} = \\ = \text{Чистая прибыль} - \text{Целевая доля собственного капитала} *$$

Общая сумма инвестиций за период¹

Если же сумма собственного капитала, необходимая для финансирования новых проектов, превышает чистую прибыль, то дивиденды не выплачивались бы, а для того чтобы сохранить свою целевую структуру капитала, компании пришлось бы осуществлять новую эмиссию обыкновенных акций. Так как инвестиционные возможности и прибыль одной и той же фирмы будут в разные годы неодинаковы, строгое следование модели выплаты дивидендов по остаточному принципу приведет к нестабильному объему.

Например, предположим, что целевое отношение акционерного капитала к общей сумме активов составляет 60%, и фирма планирует потратить на капитальные вложения 50 млн.долларов. В таком случае ей понадобится $50 \times 0,6 = 30$ млн.долларов обыкновенного акционерного капитала. Соответственно если бы, к примеру, прибыль этой компании составила 100 млн.долларов, то на выплату дивидендов пошло бы $100 - 30 = 70$ млн.долларов прибыли, а на финансирование капиталовложений фирма использовала бы 30 млн. долларов нераспределенной прибыли и $50 - 30 = 20$ млн.долларов вновь привлеченного долга дивидендов. Следовательно, в силу предпочтения акционерами стабильности дивидендов, для фирмы, строго следующей остаточной модели и не пытающейся сгладить колебания дивидендов, стоимость акционерного капитала будет высокой, а цена акций низкой. Таким образом, фирмам лучше оценивать прибыли и инвестиционные возможности в среднем на период около пяти лет и использовать эти прогнозы, чтобы рассчитать средний целевой коэффициент выплаты дивидендов на протяжении планируемого периода. Фирмы должны использовать остаточный принцип выплаты дивидендов только для того, чтобы рассчитывать средний целевой коэффициент выплаты дивидендов в долгосрочной перспективе, но не для использования в качестве ориентира суммы дивидендов за конкретный год.

Заметим, что компании, занятые в циклических отраслях, в тяжелые времена с трудом могут поддерживать дивиденды на достаточном уровне и вследствие этого применяют другую методику определения дивидендов, фиксируя их нижнюю планку на очень низком «базовом» уровне и выплачивая дополнительные дивиденды, которые определяют по остаточному принципу, если это позволяет прибыль конкретного года. Например, такие компании, как General Motors, Ford и другие автомобильные компании, в прошлом следовали именно этой политике низких базовых дивидендов и дополнительных выплат.

Базовый дивиденд устанавливался на таком низком уровне, чтобы фирмы могли его выплачивать практически при любых условиях. Инвесторы знали, что дополнительные дивиденды в будущем могут не выплачиваться, и не расценивали их как сигнал об устойчивом росте компаний, как не расценивали отмену выплаты дополнительных дивидендов как негативный сигнал. В послед-

ние годы автомобильные фирмы, как и многие другие компании, перешли от выплаты базовых и дополнительных дивидендов к политике выкупа собственных акций.

Факторы дивидендной политики. Факторы, оказывающие влияние на дивидендную политику могут быть разделены на четыре группы: ограничения на выплату дивидендов, инвестиционные возможности, доступность альтернативных источников капитала, влияние дивидендной политики на стоимость капитала фирмы. Рассмотрим их более подробно.

1. Ограничения на выплату дивидендов.

Обязательства, принимаемые на себя фирмой при получении кредита (выпуске облигаций). Кредитные соглашения часто ограничивают выплату дивидендов из прибыли. Дивиденды не могут быть выплачены, если коэффициент текущей ликвидности, коэффициент покрытия процентных платежей и другие коэффициенты, демонстрирующие способность фирмы выполнять свои обязательства по долгу, не превышают установленные минимальные значения. Ограничения, связанные с привилегированными акциями. Дивиденды по обыкновенным акциям фирмы не могут выплачиваться, если компания не выплатит до этого дивиденды по своим привилегированным акциям. В настоящее время многие фирмы берут на себя также и обязательство выплачивать привилегированные дивиденды в размере не ниже дивидендов по обыкновенным акциям того же номинала запрет на сокращение собственного капитала. Сумма выплачиваемых дивидендов не может превышать нераспределенной прибыли, отраженной в балансе. При отсутствии этого ограничения компания, находящаяся в затруднительном финансовом положении, могла бы распределить через дивиденды большую часть своих активов среди акционеров и оставить кредиторов фирмы ни с чем. Наличие денежных средств. Дивиденды, объявленные в денежной форме, могут быть выплачены только в виде денежных средств, поэтому недостаток средств на банковском счете фирмы может ограничивать величину дивидендов. Однако это ограничение может быть легко устранено путем привлечения специального кредита под выплату дивидендов.

2. Инвестиционные возможности.

Количество благоприятных инвестиционных возможностей. Чем выше количество благоприятных инвестиционных возмож-

ностей, тем ниже коэффициент выплаты дивидендов. Возможность ускорения или замедления осуществления проектов. Данная возможность реализации инвестиционных проектов позволяет фирме более строго придерживаться стабильной дивидендной политики.

3. Доступность альтернативных источников капитала.

Затраты на продажу новых акций. Если фирма должна обеспечить заданный уровень финансирования инвестиций, она может нарастить акционерный капитал, сохранив нераспределенную прибыль в компании или произведя эмиссию новых акций. Если затраты на выпуск акций (включая эффект негативного сигнала, посыпанного при выпуске новых акций) высоки, это приведет, очевидно, к решению сократить долю дивидендов в прибыли и повысить долю реинвестируемых средств. То есть низкие эмиссионные затраты позволяют проводить более гибкую дивидендную политику. Затраты относительно более высоки для мелких компаний, и поэтому последние имеют тенденцию устанавливать относительно низкие коэффициенты дивидендных выплат. Способность замещать акционерный капитал заемным. Если компания может относительно легко и без существенных затрат изменить свой коэффициент задолженности, то она сможет выплатить ожидаемые акционерами дивиденды даже в ситуации колеблющейся прибыли, увеличив коэффициент задолженности.

17.2. Модель выплаты дивидендов

Обычно дивиденды выплачиваются компаниями поквартально, и если обстоятельства позволяют, решение об их увеличении принимается раз в год. Реальная процедура выплат дивидендов обычно такова:

1. День объявления. Например, 9 ноября — на заседании совета директоров объявляется размер дивидендов и делается заявление примерно следующего содержания: «9 ноября Совет директоров корпорации принял решение выплатить регулярные дивиденды за III квартал 2016 года в сумме 50 центов на одну акцию. Выплаты будут произведены 4 января 2017 года тем акционерам, которые будут зарегистрированы в реестре корпорации на 7 декабря 2016 года». С точки зрения бухгалтерского учета в день объявления дивиденды становятся фактическим обязательством компа-

ний перед ее акционерами. В этом случае сумма, равная 0,5*количество акций в обращении, будет в балансе представлена как краткосрочное обязательство, а величина нераспределенной прибыли будет уменьшена на эту же сумму.

2. Дата закрытия реестра акционеров. По окончании рабочего времени в день закрытия реестра акционеров, 17 декабря, фирма — регистратор акций составляет списки акционеров по состоянию на этот момент. Если инвесторы осуществили сделки купли-продажи акций корпорации и уведомили об этом регистратора до 17.00 17 декабря, то дивиденды получат те из них, кто приобрел акции этой фирмы. Однако если уведомление о такой сделке будет получено 18 декабря или позднее, дивиденды получит прежний владелец акций.

3. Экс-дивидендный период. Для того чтобы избежать конфликтов на рынке ценных бумаг, например в США, выработано правило: право на получение дивидендов по акциям прекращается за два рабочих дня до даты закрытия реестра акционеров, то есть по акциям, проданным в этот экс - дивидендный период, право на текущий дивиденд уже не переходит. Дата, когда право на получение текущего дивиденда утрачивается, называется экс - дивидендной датой. В данном случае, экс - дивидендной датой будет 15 декабря.

Дивидендная дата, право на дивиденды переходит вместе с акцией 14 декабря Экс – дивидендная дата 15 декабря Экс – дивидендный период 15-17 декабря Дата закрытия реестра акционеров 17 декабря. Таким образом, чтобы акционер получил дивиденды, он должен купить акции не позднее 14 декабря. Если он купит акции 15 декабря или позднее, дивиденды получит их старый владелец, так как он будет официально зарегистрирован как держатель акций. Отметим, что, если не учитывать колебаний фондового рынка, то в день, объявленный экс - дивидендной датой, обычно происходит падение цены акций приблизительно на величину дивиденда. Таким образом, если на конец рабочего дня 14 декабря цена акций составляла 30,50 доллара, то, вероятно, 15 декабря рынок «откроется» на уровне 30 долларов.

4. Дата выплаты. Компания фактически отправляет зарегистрированным акционерам чеки по почте 14 января – в день, объявленный датой выплаты дивидендов.

17.3. Программы реинвестирования дивидендов

Решения о выплате дивидендов акциями и дроблении акций также связаны с дивидендной политикой фирмы. Допустим, что какая-то часть прибыли компании выплачивалась в виде дивидендов, но некоторая часть реинвестировалась, что приводило к росту показателя прибыли на одну акцию и цены акций. В момент основания компании у нее было всего несколько тысяч акций, и после нескольких лет роста каждая из акций компании имела очень высокие показатели прибыли на одну акцию EPS и дивиденды на одну акцию DPS. Уже вскоре цена акций на рынке выросла до такой величины, что мало кто мог позволить себе приобрести полный лот акций фирмы, состоящий из 100 штук. Это сдерживало ликвидность акций фирмы и, следовательно, ее рыночную стоимость. Для того чтобы исправить эту ситуацию, компания прибегла к дроблению своих акций.

Дробление акций. В финансовых кругах широко распространено мнение о том, что существует некий оптимальный диапазон цен торгуемых на бирже акций. «Оптимальный» означает, что, если цена попадает в этот диапазон, то отношение Р/Е цены к прибыли на акцию, а следовательно, и стоимость фирмы будет максимальной. Предположим, что руководство компании считает, что наилучшим диапазоном для большинства акций является интервал от 20 до 80 долларов за штуку. Соответственно, если цена акций компании поднимется до 80 долларов, то руководство, скорее всего, объявит о дроблении одной акции на две, удваивая количество акций, находящихся в обращении, но уменьшая в два раза прибыль и дивиденды на одну акцию и тем самым снижая цену акций.

Каждый акционер будет владеть большим количеством акций, но каждая акция будет стоить меньше. Если после дробления цена акций составит ровно 40 долларов, то финансовое положение акционеров не изменится, но, если цена акций установится на уровне выше 40 долларов, то акционеры получат определенную выгоду. Дробление акций может производиться в любой пропорции, например 1:2, 1:5, 2:3 и т. д.

Выплата дивидендов акциями Выплата дивидендов акциями подобна дроблению акций в том смысле, что в результате «тот же пирог» - прибыль фирмы делится на более мелкие части, а положе-

ние акционеров при этом не изменяется. При выплате 5% дивиденда акциями владелец 100 акций получит, не оплачивая никаких расходов, еще 5. Как и в случае дробления, общее количество акций возрастет, и таким образом, прибыль, дивиденды на одну акцию и цена акций уменьшится. Что следует предпочесть фирме, если она хочет снизить цену своих акций без нанесения ущерба интересам своих акционеров: дробление акций или выплату дивидендов акциями? Дробление акций обычно применяется после резкого подъема цен на акции для того, чтобы снизить цену. Выплаты дивидендов акциями, осуществляемые регулярно раз в год, будут в большей или меньшей степени ограничивать рост цены акций. Сегодня фирмы применяют прямое дробление акций гораздо чаще, чем выплату дивидендов акциями, так как выплата акциями небольших дивидендов может лишь породить учетные проблемы и ненужные расходы для фирм. Будет ли возрастать рыночная стоимость компаний, если она дробит свои акции или выплачивает дивиденды в виде акций? Практические исследования привели к следующим выводам. Обычно цена акций компаний возрастает вскоре после того, как она объявляет о дроблении акций или выплате дивидендов акциями. Этот рост цен, скорее является результатом того факта, что инвесторы воспринимают дробление акций или выплату дивидендов акциями как сигнал о росте прибыли и дивидендов в будущем.

Однако если в течение последующих нескольких месяцев ожидаемого роста прибыли или дивидендов не наблюдается, то цена акций упадет до уровня, имевшего место сразу после дробления, или даже несколько ниже. Таким образом, дробление акций и выплата дивидендов акциями предоставляют руководству компаний относительно недорогой способ дать сигнал, что у фирмы хорошие перспективы и повысить ликвидность акций.

Данные действия имеют смысл в тех случаях, когда перспективы компаний выглядят благополучно, особенно если цена ее акций выходит за пределы оптимального для большинства инвесторов диапазона. Программы реинвестирования дивидендов. Начиная с 1970-х годов большинство крупных компаний начало использовать так называемые программы реинвестирования дивидендов, согласно которым акционеры могли автоматически реинвестировать дивиденды в акции соответствующей компании.

В среднем данными программами охвачено около 25% всех акционеров западных корпораций. Существует два типа этих программ:

1. Программы, которые распространяются только на «старые акции», уже находящиеся в обращении.

2. Программы, действие которых распространяется на вновь выпускаемые акции.

В любом случае акционеры, участвующие в них, должны уплачивать налоги на сумму дивидендов по общим ставкам, несмотря на то, что они в итоге получают акции, а не наличные деньги. При применении обоих вариантов каждый из акционеров принимает решение о том, что лучше для него: получение дивидендов в денежной форме или же использование их суммы на покупку дополнительного количества акций данной компании. В случае использования этих средств для приобретения уже выпущенных ранее акций, инвестиционный банк, выступающий в роли попечителя программы, распоряжается всей суммой средств, направляемой акционерами фирмы на приобретение акций, покупает на нее акции данной корпорации на открытом рынке и переводит их на имя участвующих в программе акционеров пропорционально их доле.

Транзакционные издержки на покупку акций (брокерские комиссионные) в данном случае оказываются невысоки, поскольку сделки на рынке достаточно крупные по объему. Поэтому такие программы выгодны для мелких акционеров, если последние не настаивают на получении денежных дивидендов для текущего потребления и планируют реинвестировать дивиденды в дополнительные акции фирмы.

По программам реинвестирования дивидендов в новые выпуски акций накопленные средства идут на увеличение уставного капитала фирм. Одним из интересных аспектов программ реинвестирования дивидендов является то, что они заставляют корпорации пересматривать свою дивидендную политику. Высокая доля участия акционеров в этих программах позволяет предположить, что акционеры не возражали, если бы фирма просто снизила денежные выплаты дивидендов и реинвестировала большую часть нераспределенной прибыли. Поэтому в последнее время многие компании, чтобы разобраться в предпочтениях инвесторов и понять, как они отреагируют на изменения в дивидендной политике, проводят специальные социологические исследования. В ре-

зультате таких исследований вырабатывается более рациональный подход к дивидендной политике компаний.

Выкуп собственных акций. Программы выкупа акций считаются популярными и выгодными, так как они повышают акционерную стоимость фирмы. Показатель прибыли на одну оставшуюся акцию возрастет, что приводит к росту ее цены. С точки зрения акционера фирмы его дивидендный доход заменяется на капитальную прибыль. Акции, которые были выкуплены фирмой, называются казначейскими акциями.

Обычно выкуп акций происходит в одном из трех следующих случаев:

1. Когда у фирмы имеются денежные средства, которые могут быть распределены среди акционеров, но она предпочитает распределить их, выкупая акции, а не выплачивать дивиденды.

2. Когда фирма приходит к выводу, что доля собственности в ее структуре капитала слишком велика, и она привлекает дополнительный заем и использует вырученные суммы на выкуп акций.

3. Когда фирма выпускает для своих работников фондовые опционы, а затем использует выкуп акций на открытом рынке для их исполнения.

Преимуществами выкупа акций является:

Объявление о выкупе акций рассматривается инвесторами как позитивный сигнал, поскольку выкупы часто происходят в тех случаях, когда руководство компании считает, что цена акций занижена. Когда фирма распределяет через выкуп акций свои денежные средства среди акционеров, акционеры имеют право выбора — они могут продавать свои акции или отказаться от предложения участвовать в выкупе, тогда как при выплате дивидендов акционеры обязаны принять дивиденды и заплатить соответствующий налог. Таким образом, часть акционеров, которая нуждается в денежных средствах, могут продать компании свои акции, в то время как прочие могут сохранить свои акции, что для компании означает реинвестирование части прибыли, которую она хотела направить на выкуп акций.

Дивиденды обычно «малоподвижны» в краткосрочной перспективе, поскольку руководство не склонно повышать дивиденды, если оно не ожидает в будущем высокой устойчивой прибыли. Поэтому, если предполагается, что излишек денежных средств — явление временное, менеджеры могут предпочтеть рас-

пределить эти денежные средства среди акционеров через выкуп акций, нежели объявлять повышенные денежные дивиденды, которые будет трудно поддерживать в будущем.

Компании могут применить модель выплаты дивидендов по остаточному принципу, чтобы определить целевой уровень распределения денежных средств (вместо целевого коэффициента выплаты дивидендов), разделяя затем эту сумму на дивидендную составляющую и сумму, направляемую на выкуп акций. Коэффициент выплаты дивидендов будет относительно низким, но сами дивиденды будут относительно устойчивы, причем они будут возрастать в результате сокращения количества акций в обращении.

Выкупы могут применяться для осуществления крупных изменений в структуре капитала. Компании, которые используют фондовы опционы в качестве важного элемента компенсационного пакета своих работников, могут выкупать акции и затем использовать их, когда работники захотят реализовать свои опционы. Это позволяет избежать необходимости выпуска новых акций и разводнения прибыли.

Недостатками выкупа акций являются:

Акционеры могут быть небезразличны к выбору между дивидендами и приростом капитала, и цена акций может больше вырасти в случае выплаты денежных дивидендов, чем в результате выкупа акций. Как правило, в получении дивидендов акционеры могут быть более или менее уверены, а в реализации капитальной прибыли в результате роста цены акций после выкупа — нет. Акционеры, решившие продать свои акции, могут быть не полностью информированы обо всех последствиях выкупа акций и о программе развития корпорации в настоящем и будущем. Однако фирмы обычно объявляют о предстоящих программах выкупа акций заблаговременно, чтобы избежать судебных исков со стороны «обманутых» акционеров.

Корпорация может заплатить слишком высокую цену, выкупая акции, что поставит в невыгодное положение оставшихся акционеров. Если фирма хочет приобрести относительно большое количество своих акций, то цена может быть установлена выше ее равновесного уровня, а затем упасть после окончания операции выкупа.

Контрольные вопросы

1. На какие основные вопросы должен ответить менеджер перед принятием дивидендной политики?
2. В чем сущность оптимальной дивидендной политики?
3. Каковы свойства дивидендной политики?
4. Каковы этапы модели выплаты дивидендов по остаточному принципу?
5. Какие факторы влияют на размер дивидендов в соответствии с данной моделью?
6. Почему ряд компаний устанавливают выплату дивидендов на «базовом» уровне и выплачивают дополнительные дивиденды, которые определяют по остаточному принципу?
7. Дайте характеристику порядка выплаты дивидендов в компании.
8. Каковы факторы дивидендной политики?
9. Каковы причины дробления акций?
10. Каковы преимущества и недостатки для акционеров и компании процедуры выкупа акций?

ГЛАВА XVIII. БИЗНЕС-ИНЖИНИРИНГ В КОРПОРАТИВНОМ УПРАВЛЕНИИ

18.1. Сущность бизнес-инжиниринга

При построении эффективной системы управления компанией необходимо, чтобы все ее компоненты: организационная структура, процессы, финансы, маркетинг и персонал - были согласованы между собой и поддерживали реализацию стратегии. Для этих целей в мировой практике управления предприятиями получили широкое распространение современные технологии бизнес-инжиниринга, которые ориентированы на построение и совершенствование комплексной системы управления предприятием и применяются для разработки и анализа стратегии, организационной структуры, бизнес-процессов и основных управленческих подсистем, таких как управление финансами, маркетингом и персоналом.

Известно, что естественной целью любого бизнеса является обеспечение долгосрочного коммерческого результата. В связи с этим в современном корпоративном управлении акцент должен делаться на приоритет управления компанией на стратегическом уровне, что выражается в достижении определенной рыночной позиции с определенной экономической эффективностью.

При этом в последнее время большинство собственников и руководителей предприятий все чаще приходят к выводу, что нет универсальных критериев и показателей достижения целей организации. Ни прибыльность, ни рентабельность, ни широкий ассортимент, ни качество персонала, ни количество клиентов, ни качество их обслуживания, ни даже доля рынка не определяют успешность фирмы, тем более в долгосрочной перспективе.

Современные покупатели хотят получить товары и услуги более высокого качества, дополнительные услуги, удобства, ориентированные на потребителя, возможность возврата и гарантии - и все это по более низкой цене. Сотрудники хотят иметь творческую работу и достойную оплату собственного труда. Инвесторы хотят видеть отдачу от инвестиций, партнеры хотят, чтобы фирма учитывала и их выгоду. Акционеры рассчитывают на дивиденды. Руководство компании

должно решать, какие требования акционеров, инвесторов, покупателей, сотрудников, партнеров и в какой мере оно сможет выполнить, обеспечивая функционирование и развитие бизнеса. Для этого нужно уметь считать, что дает компании каждый сегмент рынка, отдельный клиент, товар, канал сбыта и регион, чтобы сосредоточить усилия на наиболее выгодных клиентах, товарах и каналах.

Нужно постоянно отслеживать множество разнообразных параметров, динамически расставляя приоритеты: сегодня нужно урегулировать отношения с акционерами, завтра приступить к созданию нового продукта, а послезавтра воодушевить персонал и достойно ответить на действия конкурентов и новые пожелания клиентов.

Нужно понять, что происходит, сфокусировать внимание и сконцентрировать ресурсы. А для этого нужно уметь формализовать проблемы, ранжировать их, моделировать возможные варианты решения. И уметь обращаться с таким необычным и сверхмощным ресурсом, как информация: синхронизировать его, консолидировать, разделять, тиражировать, преобразовывать и использовать в собственных интересах. Для этого современная система корпоративного управления должна четко, явно и наглядно описывать как ключевые подсистемы (или объекты) бизнеса, так и их интерфейсы (механизмы и процедуры взаимодействия) с тем, чтобы обеспечить максимально быструю и согласованную реакцию всего бизнеса в целом на изменения окружающей среды. С другой стороны, чрезмерная регламентация бизнеса (т.е. слишком высокий уровень «порядка») также не позволяет бизнесу достаточно быстро и эффективно реагировать на внешние изменения (поскольку чрезмерно «бюрократизированный» бизнес также становится слишком инертным), что приводит к тем же последствиям, что и слишком высокий уровень хаоса (т.е. к существенным финансовым потерям, а нередко и к краху бизнеса). Поэтому для современной системы управления бизнесом необходимо оптимальное сочетание порядка и хаоса; при этом оптимальное сочетание порядка и хаоса все-таки ближе к известному «принципу Парето» (в данном случае 80% порядка и 20% хаоса), поскольку приблизительно в таком соотношении находятся системы управления наиболее преуспевающих западных компаний - лидеров мирового бизнеса.

Поскольку бизнес на 80% является сложной системой, в значительной степени подобной промышленным системам, то можно с уверенностью сказать, что к проектированию системы управления бизне-

сом применимы те же фундаментальные подходы, что и к проектированию сложных промышленных систем. Поскольку общая методология проектирования таких систем уже получила название инжиниринга, то вполне естественно, что современная система анализа и проектирования бизнес-систем называется бизнес-инжинирингом.

Сущность бизнес-инжиниринга. Сам термин «реинжиниринг» формально определен Хаммером, Довенпортом и Шорптом в двух статьях в 1990 г. и получил широкую известность после выхода в свет в 1993 г. книги Хаммера и Чампи «Реинжиниринг корпорации манифест бизнес-революции».

Целью реинжиниринга бизнес-процесса является радикальное получение стоимости, создаваемой в результате выполнения бизнес-процесса компании путём внесения радикальных изменений в её «суббизнес-процессы», повышение эффективности реализации процесса не на проценты, а в несколько раз.

Бизнес-инжинирингом называется формальное комплексное проектирование взаимосвязанных бизнес-процессов и бизнес-структур, обеспечивающее оптимальное соотношение между хаосом и порядком в бизнес-системе и оптимальную постоянную адаптацию бизнес-системы к изменениям во внешней среде, гарантирующей достижение основополагающих целей бизнеса при любом фактическом сценарии развития окружающей среды.

Бизнес-инжиниринг является инструментом регулярного менеджмента. Система регулярного менеджмента призвана сделать бизнес понятным, прозрачным и управляемым. Регулярный менеджмент нужен для разработки и постоянной актуализации регламентов и процедур управления, построения организационной структуры и бизнес-процессов с целью обеспечить максимально высокое качество работы и регулярную последовательную поддержку всего управленческого цикла: постановки целей, планирования, организации исполнения, контроля, анализа принятия управленческих решений, регулирования.

18.2. Бизнес-модели компаний

Бизнес-инжиниринг – это современная технология управления, основанная на системном подходе. Концепция бизнес-инжиниринга предусматривает формальное, точное, полное и всестороннее описание бизнеса предприятия как открытой системы путем построения ба-

зовых информационных моделей предприятия (в первую очередь организационно-функциональной структуры и бизнес-процессов) во взаимодействии с моделью внешней среды. Базовая бизнес- модель компании представлена на рис. 18.1. Приведём характеристики указанных в данной схеме основных моделей деятельности предприятия.

– *модель целеполагания* отвечает на следующие вопросы: зачем компания занимается именно этим бизнесом, почему надеется при этом быть конкурентоспособной, какие цели и стратегии для этого необходимо реализовать?

– *организационно-функциональная модель* отвечает на вопрос: кто, что делает в компании и кто за что отвечает?

– *функционально-технологическая модель* отвечает на вопрос: что, как реализуется в компании?

– *процессно-ролевая модель* отвечает на вопросы кто, что, как, кому?

– *количественная модель* отвечает на вопрос: сколько необходимо ресурсов, потребляемых предприятием в ходе своей деятельности?

– *модель структуры данных*, определяющая состав и структуры различных документов, учетных регистров, отчетов, а также их представление в базах данных информационных систем, отвечает на вопрос: в каком виде описываются регламенты самой компании и объекты внешнего окружения?

Указанная совокупность информационных моделей представляют собой бизнес-модель компании. Она обеспечивает необходимую полноту и точность описания, придавая необходимую прозрачность бизнесу.

Развитие бизнес-инжиниринга обусловлено тем огромным интересом, который сегодня проявляет рынок к вопросам прозрачности и управляемости бизнеса, а также методам и инструментам, позволяющим повысить его общую эффективность за счет более строгой и четкой организации.

Рассмотрим подробнее каждый элемент процесса бизнес-инжиниринга организации (рис. 18.2.).

1. Определение основополагающих целей бизнеса.

Очевидно, что основополагающими целями бизнеса являются основополагающие цели его акционеров. Очевидно также, что предприниматели занимаются бизнесом для того, чтобы удовлетворить свои финансовые потребности, и для того, чтобы удовлетворить свои эмоциональные потребности.

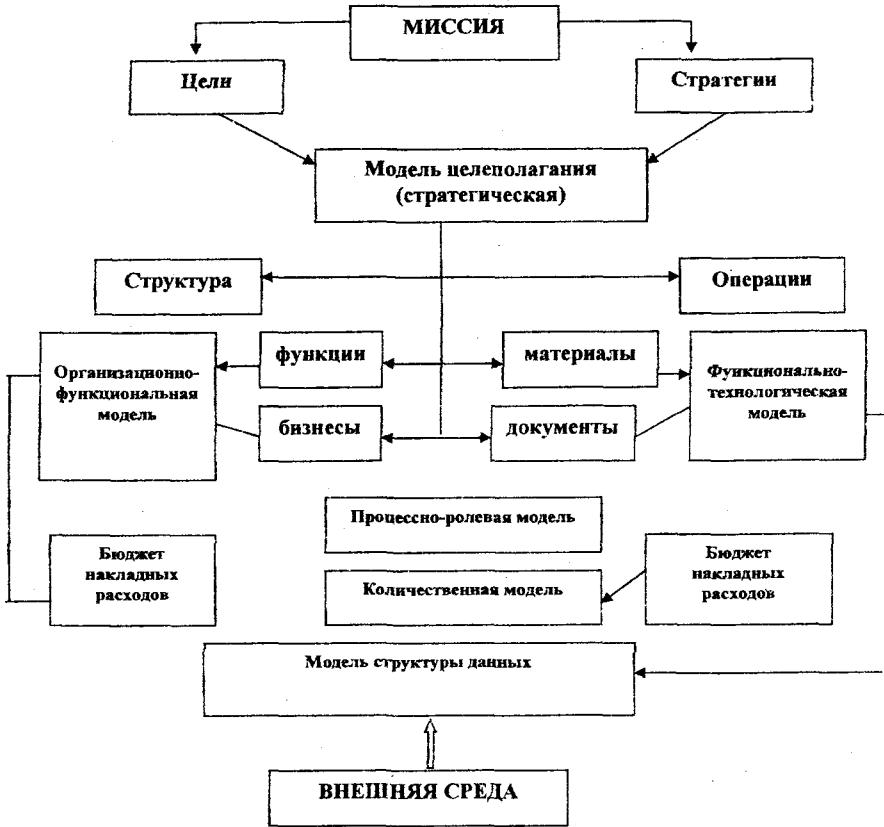


Рис. 18.1. Базовая бизнес-модель компании

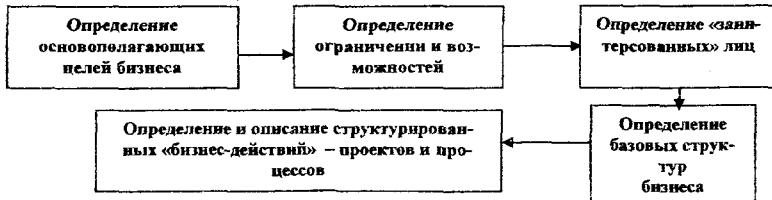


Рис. 18.2. Графическая схема процесса бизнес-инжиниринга

Основополагающими финансовыми целями бизнеса, удовлетворяющими финансовые потребности предпринимателей-акционеров, являются цели, непосредственно связанные с процессом создания стоимости в бизнесе. Таковыми являются, во-первых, размер стоимости, который хотят создать акционеры; во-вторых, сроки ее создания; в-третьих, способ ее реализации. Последних известно всего три - получение дивидендов, продажа бизнеса стратегическому инвестору или публичное размещение акций.

Эмоциональные целиaccionеров осуществляются как путем достижения финансовых целей (известно, что удовольствие от достижения большой и сложной цели является одним из самых сильных человеческих удовольствий), так и путем «реализации себя» в компании (точнее, своих ценностей, принципов, убеждений и т.д.). Последнее реализуется путем формирования соответствующей корпоративной культуры компании (формальной и неформальной), при этом основными формальными инструментами будут так называемые корпоративная конституция и корпоративный кодекс (внутрикорпоративное законодательство).

2. Определение ограничений и возможностей бизнеса.

Очевидно, что свободаaccionеров в определении своих стратегических финансовых и эмоциональных целей является ограниченной как объективными законами мироздания, так и не менее объективными внешними и внутренними ограничениями и возможностями. При этом важно видеть возможности и резервы в так называемых опасностях, которые можно и нужно рассматривать как возможность для постоянного развития и движения вперед (на этом строится вся классическая западная система «позитивного мышления» и «мотивации успеха», доказавшая свою высокую эффективность).

Ключевые внутренние ограничения и резервы (возможности):

- ключевые компетенции компании - что компания умеет делать лучше всего;
- стратегические конкурентные преимущества - что компания умеет делать лучше всех своих конкурентов;
- ключевые корпоративные технологии - управленческие, операционные, информационные, компьютерные и т.д.;
- ключевые ресурсы: активы - финансовый капитал, персонал, человеческий капитал, знания - информационный капитал;
- существующая корпоративная культура (формальная и неформальная).

Ключевыми внешними ограничениями и возможностями являются следующие внешние факторы: политические; экономические; технологические; социокультурные.

Таким образом, образуется информационная система описания ограничений и возможностей.

3. Определение «заинтересованных лиц» бизнеса.

Очевидно, что каждый бизнес существует не в вакууме, а в окружении вполне конкретных «заинтересованных лиц» (stakeholders).

- клиентов, поставщиков, партнеров, государственных структур, СМИ и т.д. Очевидно также, что бизнес может успешно существовать и развиваться лишь в том случае, если он удовлетворяет потребности (функциональные, эмоциональные и финансовые) определенной совокупности заинтересованных лиц лучше, чем его конкуренты. Иными словами, бизнес «имеет право» на существование и успешное развитие лишь в том случае, если он создает ценность - функциональную, финансовую и эмоциональную - для своих заинтересованных лиц в большем объеме, нежели это могут сделать его конкуренты. При этом нужно отметить, что в условиях рыночной экономики и функциональная, и эмоциональная ценности имеют конкретное финансовое выражение, т.е. сводятся к ценности финансовой. Поэтому механизм функционирования бизнеса и создания финансовой ценности (стоимости) для его владельцев (акционеров) достаточно прост - бизнес создает финансовую ценность для своих заинтересованных лиц (либо напрямую, либо через функциональную и эмоциональную ценность) и получает - прямо или косвенно - часть созданной им финансовой ценности, которая и становится собственностью владельцев бизнеса.

Следовательно, следующим ключевым этапом бизнес-инжиниринга является определение каждого из ключевых «заинтересованных лиц» бизнеса, которое относится к одной из следующих категорий:

- клиенты (точнее, целевые рынки, подробное описание включает отраслевые, социальные, демографические и иные характеристики);
- поставщики продуктов и услуг для бизнеса;
- партнеры;
- государственные структуры федерального, регионального и местного уровней;
- структуры бизнес-сообщества (бизнес-ассоциации, клубы и прочие объединения представителей бизнеса);

- средства массовой информации (отраслевые, деловые, общественно-политические и т.д.);
- негосударственные организации (общественные и некоммерческие структуры);
- общество в целом.

Следует отметить, что перечень (точнее, портфель) «заинтересованных лиц» определяется как стратегическими целями акционеров, так и внешними и внутренними ограничениями и возможностями бизнеса.

Каждое из «заинтересованных лиц» бизнеса описывается рядом параметров (атрибутов), важнейшими из которых являются потребности данного заинтересованного лица (функциональные, эмоциональные и финансовые), оценка ценности компании для данного «заинтересованного лица», а также ценности данного «заинтересованного лица» для компании.

Кроме того, поскольку все взаимоотношения с «заинтересованными лицами» компании являются в конечном итоге финансовыми взаимоотношениями, для каждого из «заинтересованных лиц» необходимо разработать финансовый план взаимоотношений, содержащий, в частности, ключевые показатели оценки финансовой эффективности взаимоотношений с «заинтересованными лицами» бизнеса.

В дополнение к финансовому плану необходимо построить и реализовать операционный план действий по построению, поддержке и развитию взаимоотношений с данным «заинтересованным лицом» (т.е. по достижении финансовых целей, заданных в финансовом плане).

При этом общие подходы к управлению портфелем «заинтересованных лиц» бизнеса аналогичны подходам к управлению портфелем любых других активов бизнеса. Что не удивительно, поскольку с точки зрения владельцев бизнеса «заинтересованные лица» бизнеса являются такими же активами, как, например, производственное оборудование или ценные бумаги, и, следовательно, управление ими преследует аналогичную цель - максимизацию стоимости, создаваемую портфелем данных активов (в данном случае «заинтересованных лиц»).

4. Определение базовых структур бизнеса.

После определения и описания ключевых «заинтересованных лиц» бизнеса и их потребностей (удовлетворение которых и позволяет создать финансовую и эмоциональную ценность и тем самым

достичь стратегических целей владельцев бизнеса) необходимо определить и описать базовые структуры бизнеса, с помощью которых как раз и создается ценность для «заинтересованных лиц»: финансовая, функциональная и эмоциональная, которая затем превращается в финансовую и эмоциональную ценность для владельцев бизнеса, реализуя таким образом стратегические цели управления бизнесом.

Базовыми структурами бизнеса являются следующие:

1. Бренды (торговые марки). Именно бренды - это основные инструменты создания стоимости бизнеса (что подтверждается современными оценками стоимости бизнеса даже крупнейших компаний, в структуре стоимости которых стоимость портфеля брендов бизнеса нередко составляет 60-90%)

2. Продукты (и услуги), причем в эту категорию входят не только «классические» продукты, предназначенные для потребления клиентами компаний, но и продукты, удовлетворяющие потребности других «заинтересованных лиц» бизнеса.

3. Продуктовые линейки (группы продуктов или услуг).

4. Бизнес-единицы.

5. Региональные филиалы (отечественные и зарубежные).

6. Конкуренты (отдельно по каждой бизнес-единице, бренду, продукту, целевому рынку и т.д., включая сравнительные таблицы с указанием преимуществ и недостатков каждого из элементов бизнеса по сравнению с конкурентами, а также прогнозы действий конкурентов).

7. Корпоративные технологии (управленческие, операционные, информационные, компьютерные и т.д.), необходимые для достижения стратегических целей бизнеса и удовлетворения потребностей «заинтересованных лиц».

8. Компания в целом как «универсальный интегратор» бизнес-структур.

Описание каждой бизнес-структуры включает следующие элементы:

– «Паспорт» бизнес-структуры (подробное описание атрибутов бизнес-структуры, включая необходимые пояснения, комментарии и иллюстрации);

– финансовый план создания и развития бизнес-структуры, содержащий, в частности, ключевые показатели оценки финансовой эффективности данной бизнес-структуры (срок окупаемости, NPV,

IRR и т.д.). Поскольку финансовый план включает оценку стоимости (финансовой ценности), создаваемой в результате создания и функционирования бизнес-структур, его нередко называют стоимостной моделью соответствующей структуры;

– операционный план создания и развития бизнес-структур – последовательность взаимосвязанных действий по построению, поддержке и развитию данной бизнес-структуры (т.е. по достижении финансовых целей, заданных в финансовом плане бизнес-структуры).

Таким образом, образуется информационная система описания портфеля бизнес-структур.

5. Определение и описание структурированных «бизнес-действий» – проектов и процессов.

После определения базовых бизнес-структур необходимо определить и описать действия, которые должны обеспечить практическое воплощение этих бизнес-структур, удовлетворение потребностей «заинтересованных лиц» бизнеса и, следовательно, создание ценности – функциональной, эмоциональной и финансовой – для «заинтересованных лиц» и владельцев бизнеса. При этом важно, что соответствующие «бизнес-действия» тесно связаны друг с другом, а также с бизнес-структурами. Поэтому необходимо описать не отдельные действия, а системы взаимосвязанных бизнес-действий, которые можно разделить на две категории: бизнес-проекты и бизнес-процессы.

Отметим, что бизнес-планы, которые являются одним из ключевых понятий «традиционной» методологии стратегического управления бизнесом, фактически представляют собой бизнес-проекты, поскольку, во-первых, имеют фиксированный срок жизни (период времени, в течение которого должны быть реализованы бизнес-планы), во-вторых, представляют собой однократные, т.е. выполняемые единожды системы взаимосвязанных действий, направленных на достижение определенных результатов (финансовых и нефинансовых, количественных и качественных), и, таким образом, полностью соответствуют определению бизнес-проекта.

Кроме того, явное структурирование бизнес-планов в виде бизнес-проектов дает возможность значительно повысить эффективность их реализации, поскольку позволяет, во-первых, более четко ориентировать руководителей и исполнителей на достижение четких, конкретных и осозаемых результатов и, во-вторых, использо-

вать современные высокоэффективные технологии финансового и операционного управления проектами.

1. Бизнес-проекты. Бизнес-проектом называется система взаимосвязанных работ (шагов, действий, заданий), направленная на достижение заданных результатов - финансовых и нефинансовых, количественных и качественных, выполняемая однократно (единожды) в течение строго определенного промежутка времени. Поскольку отличительной особенностью бизнеса (в отличие, например, от политики, общественной или религиозной деятельности) является ориентация прежде всего на достижение финансовых целей (создание стоимости - финансовой ценности), то каждый бизнес-проект ориентирован прежде всего на достижение финансовых целей, т.е. является инвестиционным проектом.

Ключевые параметры и структуры описания бизнес-проекта:

- совокупность целей (показателей) проекта, включая оценку ценности (функциональной, эмоциональной и финансовой), создаваемой в результате реализации проекта;
- совокупность взаимосвязанных работ (шагов, задач, действий) - составляющих проекта, при этом каждая работа имеет как собственные цели, так и специфические атрибуты - даты начала и окончания, длительность, взаимосвязь с другими работами и т.д.;
- совокупность ресурсов (материалов, персонала, оборудования и т.д.), необходимых для успешного выполнения каждой работы и всего проекта в целом.;
- финансовые затраты на реализацию отдельных работ и всего проекта в целом.

Следует отметить, что описание корпоративных проектов начинается уже на более ранних этапах бизнес-инжиниринга, поскольку рассмотренные выше планы работы с «заинтересованными лицами», планы создания и развития базовых бизнес-структур и т.д. являются именно бизнес-проектами.

Бизнес-процессы отличаются от бизнес-проектов, во-первых, тем, что процесс является неоднократно (как правило, бесконечно) повторяющейся системой взаимосвязанных действий, и, во-вторых, тем, что бизнес-проекты могут рассматриваться и управляться по отдельности (и сводятся в портфель бизнес-проектов), а бизнес-процессы, вообще говоря, рассматриваются совместно (покрывая при этом всю совокупность повторяющихся действий в компании).

Эти отличия являются достаточно существенными для того, чтобы для определения и описания бизнес-процессов использовались методологии, существенно отличающиеся от методологий управления бизнес-проектами. Таких методологий несколько, но наиболее распространенной из них является методология графического описания бизнес-процессов IDEF0, которая в 2000 г. была включена в систему стандартов ISO 2000.

Согласно этой методологии, описание каждого бизнес-процесса и действия или подпроцесса внутри этого бизнес-процесса состоит из следующих компонентов:

- собственно действие;
- цели (прежде всего с точки зрения создания ценности - функциональной, эмоциональной и финансовой);
- выходы (продукты) бизнес-процессов, создающие ценность для их потребителей (бизнес-структур, других бизнес-процессов, «заинтересованных лиц» и т.д.);
- входы (сырье, материалы, информация и т.д.), которые «перерабатываются» в процессе создания выходов (продуктов);
- персонал - сотрудники компании, реализующие бизнес-процесс;
- механизмы - оборудование, компьютеры и т.д., необходимые для реализации бизнес-процесса;
- управляющие воздействия - информация, определяющая реализацию бизнес-процессов (внутренние и внешние нормативы, контракты, законодательство и т.д.).

После разработки моделей отдельных бизнес-проектов и бизнес-процессов эти модели интегрируются в единую систему управления бизнес-процессами компаний.

Определение показателей эффективности бизнеса и их значений. Показатели эффективности бизнеса (финансовые и нефинансовые, количественные и качественные) и их значения определяются на каждом этапе бизнес-инжиниринга - параллельно определению и описанию «заинтересованных лиц», базовых бизнес-структур, бизнес-действий и т.д.

Однако на данном этапе необходимо обеспечить интеграцию и сбалансированность показателей эффективности бизнеса (как между собой, так и с другими компонентами описания бизнеса), например, с помощью инструментария системы сбалансированных

показателей (Balanced ScoreCard) либо других аналогичных по назначению инструментов.

Следует отметить, что, поскольку цель бизнеса состоит в создании стоимости, все показатели эффективности должны быть основаны на ключевых факторах стоимости бизнеса. Поскольку, по определению, стоимость есть не что иное, как финансовая ценность, то ключевые факторы стоимости можно также назвать ключевыми факторами финансовой ценности. Аналогично среди показателей эффективности бизнеса можно выделить и ключевые факторы функциональной ценности, а также ключевые факторы эмоциональной ценности.

Описание персонала бизнеса. Для того чтобы бизнес-структуры были построены, бизнес-действия и целевые значения показателей эффективности бизнеса достигнуты (что является необходимым условием достижения стратегических целей бизнеса), необходимо сформулировать и распределить соответствующие обязанности между сотрудниками (персоналом) компании.

Формальное описание персонала компании состоит из следующих ключевых компонентов:

- организационной структуры - роли (иерархическая структура, отражающая взаимосвязь и взаимодействие «ролей» в компании);
- организационной структуры - сотрудников (иерархическая структура, отражающая взаимосвязь и взаимодействие сотрудников в компании);
- корпоративной культуры - формальных и неформальных правил, «писанных» и «неписанных» законов;
- корпоративного кодекса («корпоративная конституция», «корпоративное законодательство» и т.д.);
- основных принципов материального и нематериального стимулирования сотрудников.

Описание всей совокупности сотрудников сводится в единую информационную систему поддержки управления персоналом компании.

Описание системы бизнес-знаний. Современный бизнес становится все в большей степени зависимым от знаний (т.е. является все более и более информационно-интенсивным). Иными словами, выживание и процветание бизнеса все в большей степени зависит от эффективности обладания и управления знаниями (как в информационной системе компании, так и в головах сотрудников). Зна-

нием же является только та информация, которая позволяет принимать более эффективные решения и совершать более эффективные действия, создавая тем самым конкурентное преимущество для компании, обладающей знанием, и дополнительную стоимость в этой компании. Построение информационной системы компании - системы управления знаниями (т.е. система управления данными, информацией и знаниями) должно реализовывать следующую логическую цепочку:

Данные - Информация - Знание - Решение - Действие - Дополнительная стоимость

Проектирование и реализация (инжиниринг) информационной системы компании осуществляются ровно в обратном направлении. Сначала определяется объем стоимости (финансовой ценности) и эмоциональной ценности, которые необходимо создать для акционеров, затем - функциональной, финансовой и эмоциональной ценности, которые необходимо создать для «заинтересованных лиц» бизнеса (поскольку лишь таким образом можно создать финансовую и эмоциональную ценность для акционеров бизнеса); затем - решения, которые необходимо принять, и действия, которые необходимо выполнить для создания необходимой ценности; затем - знания, которые необходимы для принятия необходимых решений и выполнения необходимых действий, и лишь затем - информация и данные, которые являются составляющими необходимых знаний.

Описание знаний в информационной системе компании включает следующие ключевые компоненты: пользователей («потребители знаний») - сотрудников компаний, а также представителей внешних «заинтересованных лиц»; метазнания - описание каждого «индивидуального знания», необходимого для принятия решений и выполнения действий, необходимых для создания стоимости, а также функциональной и эмоциональной ценности; документы, как структурированные (в виде таблиц), так и неструктурированные (в виде гипертекстовых страниц, содержащих текст, рисунки, графики, видео и данные других типов); процедуры генерации, сбора, обработки, структурирования, оценки, проверки, хранения, представления и распространения данных, информации и знаний; платформы и технологии (корпоративные стандарты технических и программных средств, средств коммуникаций и т.д.) для реализации системы управления знаниями в компании; программные средства компьютерного обеспечения бизнеса; индивидуальные электронные рабо-

чие станции сотрудников компании, включая описание необходимых знаний, средств обработки и управления знаниями, электронных документов и т.д.

Таким образом, в результате данных работ будет сформирована комплексная модель предприятия, которая станет базовым элементом при реализации эффективного корпоративного управления.

Контрольные вопросы

1. Что такое бизнес-инжиниринг?
2. Каковы основные цели технологий бизнес-инжиниринга?
3. Каковы основные элементы процесса бизнес-инжиниринга организаций?
4. Кто является заинтересованными лицами бизнеса?
5. Каковы преимущества бизнес-проектов?
6. Каковы основные элементы системы бизнес-знаний?
7. Приведите базовую бизнес-модель компании.
8. Дайте описание базовых структур бизнеса?
9. Опишите ключевые компоненты персонала компаний.
10. Опишите ключевые компоненты в информационной системе компаний.

ГЛАВА XIX. КОРПОРАТИВНЫЕ КОНФЛИКТЫ

19.1. Понятие «корпоративные конфликты»

Существо конфликта можно определить как отсутствие согласия между двумя и более сторонами. Каждая из участвующих в конфликте сторон делает все, чтобы была принята ее точка зрения или цели, и мешает другой стороне делать то же самое. Конфликты обычно ассоциируются с агрессией, угрозами, спорами, враждебностью, напряжением и другими эмоционально-негативными явлениями.

Известный конфликтолог Л. Козер предлагал понимать под конфликтом «борьбу за ценности и претензии на определенный социальный статус, власть и недоступные для всех материальные блага; борьбу, в которой целями состоящих в конфликте сторон являютсянейтрализация, нанесение ущерба или уничтожение соперника».

Полярность интересов участников конфликта, различное отношение их к ценностям и нормам общественной жизни, разнообразие объектов и предметов противоборства приводят к тому, что конфликты могут носить самый разнообразный характер. Исходя из этого, в целях выбора адекватного метода реагирования, диагностики и управления конфликтом отечественные конфликтологи классифицируют их следующим образом:

- по способу разрешения конфликты делятся на антагонистские и компромиссные;
- в зависимости от природы возникновения выделяют конфликты социальные, организационные, эмоциональные и личностные;
- с учетом направленности воздействия конфликты могут быть вертикальными и горизонтальными;
- по степени выраженности различают открытые и скрытые конфликты;
- в зависимости от количества вовлеченных участников конфликты делятся на внутриличностные, межгрупповые и межличностные.

Основанием корпоративного конфликта является противоречие между интересами субъектов корпоративных отношений. Субъектами корпоративных конфликтов выступают участники корпора-

тивных отношений, а объектом в основном являются права собственности на акции компании и права, вытекающие из акций.

Разногласия между субъектами корпоративных отношений в компании могут привести к одному из следующих последствий:

- нарушение норм действующего законодательства, устава или внутренних документов общества, прав акционера или группы акционеров;
- иски к обществу, его органам управления или по существу принимаемых ими решений;
- досрочное прекращение полномочий действующих органов управления;
- существенные изменения в составе акционеров.

Причины возникновения корпоративных конфликтов:

1. Информационная закрытость компаний.

В Узбекистане этот фактор, в частности, объясняется высоким административным прессом на успешные компании, усилением активности со стороны корпоративных поглотителей и т.п.

Имеет место противоречие между информационной прозрачностью (как средством преодоления корпоративного конфликта, пресечения злоупотреблений инсайдерской информацией) и опасностью раскрытия информации (как фактора, способствующего враждебным поглощениям и усилиению административного пресса со стороны коррумпированных чиновников).

Однако информационная закрытость национальных компаний - серьезное препятствие не только для акционерного финансирования, но и для банковского кредитования.

Следует отметить, что информационная закрытость всегда сопровождается использованием внутренней (инсайдерской) информации для незаконного извлечения прибыли отдельными участниками корпоративных отношений (и, соответственно, порождает корпоративные конфликты). Именно поэтому борьба с информационной закрытостью всегда должна обеспечивать защиту от незаконного использования инсайдерской информации.

2. Отсутствие эффективного механизма привлечения управляющих к ответственности.

Серьезнейшей проблемой корпоративного управления является отсутствие реальной юридической ответственности лиц, выполняющих управленческие функции в корпорациях. В положении о порядке действий при конфликте интересов акционерного общества

предусмотрен механизм ответственности членов совета директоров (наблюдательного совета) общества, единоличного исполнительного органа общества (директора, генерального директора) и (или) членов коллегиального исполнительного органа общества (правления, дирекции), управляющей организации или управляющего. Они обязаны возместить обществу убытки, причиненные их действиями.

3. Слабый внутренний контроль за состоянием корпоративного управления в компании.

Системы внутреннего контроля (называемого еще внутренним аудитом) необходимы как акционерам, так и директорам компании для контроля за действиями менеджеров. Следует учитывать, что законодательство Узбекистана (в отличие от ряда зарубежных: США, Великобритании, Германии и др.) предусматривает обязательное наличие в корпорациях такого самостоятельного органа внутреннего контроля, как ревизионная комиссия.

По требованию ревизионной комиссии (ревизора) лица, занимающие должности в органах управления АО, обязаны представить документы о финансово-хозяйственной деятельности общества. Ревизионная комиссия общества вправе потребовать созыва внеочередного общего собрания акционеров. Члены ревизионной комиссии общества не могут одновременно являться членами совета директоров (наблюдательного совета) общества, а также занимать иные должности в органах управления АО. Акции, принадлежащие членам совета директоров (наблюдательного совета) общества или лицам, занимающим должности в органах управления общества, не могут участвовать в голосовании при избрании членов ревизионной комиссии (ревизора) общества.

Представляется, что существующий порядок формирования ревизионной комиссии не позволяет задействовать действительно серьезные полномочия этого контрольного органа.

4. Слабый судебный контроль за корпоративными спорами.

Имеет место недостаточная специализация судебного контроля за корпоративными спорами. Полное решение проблемы корпоративных конфликтов в правовом русле невозможно без эффективной системы судебного контроля за ними, способной отслеживать специфические аспекты корпоративных споров, находить оптимальный баланс между интересами различных групп субъектов корпоративных конфликтов.

19.2. Типология корпоративных конфликтов

Учитывая достаточно широкий концептуальный подход к собственно категории «корпоративный конфликт», представляется необходимым и методологически оправданным строить *типовую классификацию современных корпоративных конфликтов* (особенно в Узбекистане) с использованием нескольких классификационных критерииев.

Первый критерий – оценка корпоративных конфликтов по широте охвата им корпоративных отношений, формирующихся в связи с бизнесом и стратегическим управлением данной компанией. По этому классификационному признаку следует выделить:

- «внутренние» корпоративные конфликты, в которых участвуют классические участники акционерных отношений (или корпоративных отношений в узком смысле) – это совладельцы компании и ее ведущие менеджеры;
- «внешние» корпоративные конфликты, участниками которых являются потенциальные инвесторы и соискатели должности единоличного исполнительного органа, а также различные стейкхолдеры.

Второй критерий – группировка корпоративных конфликтов по их конкретным участникам, использующая как базу первую классификацию.

«Внутренние» корпоративные конфликты представлены следующими группами:

- конфликты между различными группами акционеров, например между контрольными и миноритарными участниками компании, корпоративным центром вертикально-интегрированного холдинга, в состав которого входит данная компания, и крупными «независимыми» акционерами компании, «старыми» акционерами, получившими права совладения компании в период первичной приватизации, и «новыми» - приобретателями акций на вторичном рынке, между значимыми миноритарными акционерами, имеющими различные взгляды на перспективные направления развития компании, между акционерами, входящими в различные корпоративные альянсы;
- конфликты между акционерами и дирекцией предприятия, например между группой держателей доконтрольных пакетов акций и генеральным директором. Противоборство такого уровня типично для компаний с сильной диффузией акционерного капитала, характеризующейся отсутствием мажоритарного акционера;

- конфликты между менеджментом - администрацией предприятия и сплоченным трудовым коллективом;
- конфликты между арбитражным управляющим предприятия, находящегося на ранних стадиях процедуры банкротства, и акционерами компании.

В класс «внешних» корпоративных конфликтов входят следующие группы:

- конфликты в формате «контрольные и надзорные государственные органы против акционерной компании в целом», основанные на систематических и часто труднореализуемых претензиях;
- различные версии недружественных поглощений, основанные чаще либо на открытых претензиях потенциального инвестора на обладание контрольным пакетом акций вопреки намерениям его легального обладателя, либо на применении разного рода мошеннических схем отъема бизнеса;
- конфликты между государством в целом как активным участником рынка капитала и компанией. Пример - «вызов» в региональную администрацию законного мажоритарного участника компании с изложением в ультимативной форме «мнения» о целесообразности уступки контрольного пакета акций «стратегическому партнеру региона»;
- конфликты между органами управления организации, реализующей полномочия генерального директора данного акционерного общества, и акционерами последней в ситуации невозможности оперативного принятия решения собрания о досрочном прекращении полномочий такой управляющей компании;
- конфликты между жителями населенного пункта, в котором предприятие является «опорным» работодателем и налогоплательщиком, и дирекцией компании;
- противоборство между общественными объединениями, пропагандирующими социально значимые цели (экологические организации, пацифистские движения) и компанией, которая данных целей не признает.

Третий критерий – группировка корпоративных конфликтов по их основному предмету. Ключевые цели, реализуемые участниками наиболее распространенных акционерных конфронтаций, таковы:

- обретение контроля над предприятием с намерением сохранить его как бизнес. В этой группе оказывается значительная часть

схем недружественного поглощения. Данная группа представлена двумя основными подгруппами:

- спекулятивные проекты, ориентированные на так называемую упаковку бизнеса и последующую продажу его на рынке капитала или стратегическому инвестору;
- участие приобретенной в результате корпоративного захвата компаний в конструировании вертикального или горизонтального холдинга.
- стремление приобрести права собственности на основные активы предприятия, в числе которых земельные участки, здания, сооружения, оборудование, ценные бумаги.
- завоевание места на рынке товаров, услуг, технологий и идей. Здесь в числе конечных целей фигурируют «захват бизнеса» или устранение организации-конкурента.
- изменение управлеченческих технологий участия значимых акционеров, контрагентов компании или иных лиц в реальном распределении доходов компаний.
- обеспечение или расширение участия в теневом распределении доходов компаний.
- обоснованная защита прав участников корпоративных отношений в случае их нарушения кем-либо из других агентов корпоративных связей.
- увеличение процентного участия в капитале компании, обеспечивающего наращивание акционерной власти.
- восстановление или упрочнение личного авторитета того или иного лица аппарата управления компании:
- межличностные конфликты;
- борьба топ-менеджеров и «освобожденных» председателей советов директоров за неформальное лидерство.

Определение типа возникшего корпоративного конфликта является важным звеном в цепочке его последующего урегулирования.

Корпоративные конфликты приносят обществу и государству непоправимый моральный и экономический ущерб. Уже вошли в ежедневную практику многочисленные судебные разбирательства относительно нарушения процедурных вопросов в ходе проведения собраний акционеров, совершения управленицами компаний противозаконных сделок по выводу активов предприятия, непредоставлению информации акционерам о деятельности компании и др.

Можно привести примеры:

- неправомерные действия органов управления ОАО «Шахта Воргашорская» (крупнейшая в Европе компания по добыче угля) по увеличению уставного капитала привели к развитию следующих корпоративных конфликтов:
 - между управленацами компании и совладельцами компании (акционерами);
 - между владельцами обыкновенных акций и владельцами привилегированных акций;
 - между акционерами крупных пакетов акций и миноритарными акционерами;
 - между акционерным обществом и государством в целом.

Неправомерные действия управленцев компании АО «ENRON» (США): руководство корпорации разработало схему, предназначенную для скрытия от акционеров и инвесторов истинного положения финансовых дел компании (ведение двойной отчетности, завышение прибыли на 586 млн долл., создание оффшорных компаний и товариществ, на которые сбрасывались убытки компании, в связи с этим корпорация не уплатила 400 млн долл. в виде налогов, а работники-акционеры потеряли 26 млрд долл. на акциях и более 850 млн долл. на пенсионных счетах).

19.3. Регулирование и предотвращение корпоративных конфликтов

Говоря о регулировании конфликтов, следует отметить, что важное значение в управлении конфликтом, особенно корпоративном, предметом которого является право собственности, имеют нормы права.

Правовая норма, как и любая социальная норма, имеет несколько каналов воздействия на поведение людей:

- информационное: норма предполагает индивидуальный вариант поведения, одобряемый государством, и предупреждает о последствиях того или иного поступка;
- ценностное: норма декларирует ценности, признаваемые обществом и государством;
- принудительное: норма обладает силой принуждения в отношении тех, кто игнорирует ее требования. При нарушении нормы вступают в действие правовые механизмы, начинают функционировать учреждения и должностные лица, занятые применением права.

Следует отметить, что сегодня в Узбекистане уже есть достаточно законодательных актов, способных регулировать, управлять конфликтами. Однако практически все они имеют свои недостатки, что и является одной из причин возникновения конфликтных ситуаций и затрудняет управление конфликтами и их решение.

Важным аспектом также является предотвращение корпоративных конфликтов. Достичь этого можно следующими путями:

- законодательно ужесточить ответственность за нарушения законодательства в области корпоративного управления;
- повысить правовую культуру субъектов корпоративных отношений;
- усовершенствовать механизм государственного регулирования в сфере корпоративного управления;
- повысить резульвативную деятельность советов директоров акционерных компаний;
- подготовить кадры управляющих и членов совета директоров акционерных компаний;
- повысить знания в области корпоративного права работников прокуратуры, правоохранительных органов.

Говоря о законодательном регулировании и предотвращении корпоративных конфликтов, нужно сказать, что в ближайшее время следует ожидать изменений в данной области. Это связано с реализацией на практике Концепции развития корпоративного законодательства на период до 2008 года. В рамках данного документа для решения проблем корпоративных конфликтов предусмотрены следующие действия:

- уточнить перечень категорий корпоративных споров, относящихся к специальной подведомственности арбитражного суда;
- определить исключительную подсудность (арбитражным судам по месту нахождения соответствующего юридического лица) всех дел по спорам участников организаций, связанным с участием в хозяйственных товариществах и обществах;
- установить правило об обязательном соединении в одно производство тесно связанных между собой требований, вытекающих из одного корпоративного спора;
- установить правило о введении мер по обеспечению исков и заявлений по указанным требованиям только арбитражным судом по месту нахождения юридического лица, ограничить возможности вве-

дения обеспечительных мер (установить обязательность встречного обеспечения по требованиям неимущественного характера и/или введение отдельных мер исключительно в судебном заседании);

- обеспечить раскрытие информации о готовящемся или инициированном судебном разбирательстве, связанном с корпоративным спором;
- обеспечить развитие института коллективных исков, позволяющих объединять требования значительных групп граждан и организаций в одно производство, а также упрощающих возможность доступа к правосудию миноритарных акционеров.

Значительная часть корпоративных захватов, проводимых с нарушением законодательства, происходит с использованием процедуры внеочередного общего собрания акционеров, проводимого миноритариями. «Параллельные» органы управления компаний, сформированные внеочередным общим собранием акционеров (даже с грубейшими нарушениями закона), обладают теми же полномочиями, что и «основные» совет директоров и генеральный директор. Поэтому сразу же после проведения внеочередного общего собрания в суды подается масса исков со стороны основных и параллельных органов компании друг к другу о признании недействительными их решений. Такие иски разбираются годами, и по ним выносятся противоречащие друг другу решения, которые в ряде случаев в принципе не могут быть исполнены.

Для решения данной проблемы предлагается ввести в законодательство институт предварительного судебного контроля внеочередного общего собрания акционеров, проводимого миноритариями. Неправомерное решение совета директоров об отказе в созыве собрания акционеров должно быть обжаловано в суд, и только суд должен иметь право обязать совет директоров или иной орган общества созвать собрание либо уполномочить на это акционеров.

Чтобы указанные выше изменения процессуального законодательства были эффективны, они должны сопровождаться совершенствованием материально-правового регулирования отдельных вопросов, связанных с разрешением корпоративных споров. Так, необходимо внести изменения в корпоративное законодательство, а также в законодательство о рынке ценных бумаг и государственной регистрации юридических лиц в части:

- унификации и общего сокращения сроков исковой давности по искам о признании недействительными корпоративных актов

(решений общих собраний акционеров, участников, членов кооперативов, решений советов директоров, коллегиальных исполнительных органов и т.п.), а также оснований и условий признания их недействительными;

- сокращения сроков исковой давности по искам о признании недействительными актов государственной регистрации юридических лиц или изменений в их учредительных документах;

- установления четкого соотношения различных требований, приводящих к одному результату, и распространения единых стандартов правовой защиты к различным по наименованию, но одинаковым по существу требованиям (например, соотношения требований о признании недействительным выпуска ценных бумаг и актов государственной регистрации выпуска ценных бумаг, недействительности учредительных документов юридического лица и его дальнейшего существования и проч.);

- возможности «исцеления» юридического лица, созданного или реорганизованного с нарушениями закона, если такие нарушения закона были выявлены за рамками разумного срока, а также возможности «исцеления» выпусков ценных бумаг, акты о государственной регистрации которых были аннулированы.

С точки зрения предупреждения и регулирования корпоративных конфликтов важное значение имеет также «Кодекс корпоративного управления АО» одобренный на заседании Комиссии по повышению эффективности деятельности акционерных обществ и совершенствованию системы корпоративного управления (протокол от 11.02.2016 г. №02-02/1-187) и утвержденный 24.02.2016 г.. Как отмечается в Кодексе, предупреждение и урегулирование корпоративных конфликтов в обществе в равной мере позволяет обеспечить соблюдение и охрану прав акционеров и защитить имущественные интересы и деловую репутацию акционерного общества, это связано в первую очередь с имиджем общества, что, в свою очередь, является важным фактором для потенциальных инвесторов. Как предупреждению, так и урегулированию корпоративных конфликтов способствует точное и безусловное соблюдение обществом законодательства, а также добросовестное и разумное поведение во взаимоотношениях с субъектами корпоративных отношений.

Поскольку законодательство не устанавливает требований об обязательном соблюдении каких-либо досудебных процедур в целях урегулирования корпоративных конфликтов, то применение

этих процедур в значительной степени зависит от воли самого общества. Соответствующие правила могут быть включены в устав общества или в его внутренние документы.

Сама по себе эффективность работы по предупреждению и урегулированию корпоративных конфликтов предполагает прежде всего максимально полное и скорейшее выявление таких конфликтов в случае, если они возникли или могут возникнуть в обществе, и четкую координацию действий всех органов общества.

Так, любое разногласие или спор между обществом и его акционером, которые возникли в связи с участием акционера в обществе, либо выявившееся противоречие между предпринимательскими и иными интересами общества и интересами его акционеров (конфликт интересов) по своей сути представляют собой корпоративный конфликт, т.к. затрагивают или могут затронуть отношения внутри общества. Поэтому необходимо выявлять такие конфликты на самых ранних стадиях их развития, обеспечить внимательное отношение к ним со стороны общества, его должностных лиц и работников.

Выявление и учет корпоративных конфликтов рекомендуется возложить на секретаря общества. Он осуществляет регистрацию поступивших от акционеров обращений, писем и требований, дает им предварительную оценку и передает в тот орган общества, в компетенцию которого входит рассмотрение данного корпоративного конфликта. В филиалах и представительствах общества организация подобной работы может быть возложена на лица, их возглавляющие. Но и в этом случае секретарь общества должен обладать всей полнотой информации о корпоративных конфликтах, возникших в филиалах и представительствах общества.

Важным является закрепление Кодексом положения о том, что позиция общества в корпоративном конфликте должна основываться на законе.

Общеизвестно, что во многих случаях предупреждению корпоративных конфликтов и их урегулированию в значительной мере способствует своевременное доведение до сведения акционера четкой и обоснованной позиции общества в конфликте. Кроме того, предоставление обществом акционеру исчерпывающей информации по вопросу, являющемуся предметом конфликта, позволяет предотвратить повторные обращения акционера к обществу с тем же требованием или просьбой и создать условия, обеспечивающие

акционеру возможность осуществить и защитить свои права и интересы. Поэтому ответ общества на обращение акционера должен быть полным и обстоятельным, а сообщение об отказе удовлетворить просьбу или требование акционера - мотивированным и основанным на законе.

Согласие общества удовлетворить требование акционера может быть обусловлено необходимостью совершения акционером каких-либо действий, предусмотренных законодательством, уставом общества или его внутренними документами. В этом случае в ответе общества акционеру следует исчерпывающим образом указать такие условия, а также сообщить необходимую для их выполнения информацию (например, размер платы за изготовление копий запрошенных акционером документов или банковские реквизиты общества).

В случаях, когда между акционером и обществом нет спора по существу их обязательств, но возникли разногласия о порядке, способе, сроках и иных условиях их выполнения, обществу следует предложить акционеру урегулировать возникшие разногласия и изложить условия, на которых общество готово удовлетворить требование акционера.

Эффективность работы общества по предупреждению и урегулированию корпоративных конфликтов зависит от того, насколько быстро они будут рассмотрены. Поэтому обществу следует в максимально короткие сроки определять свою позицию по существу конфликта, принимать соответствующее решение и доводить его до сведения акционера.

Кодексом также определяется наиболее оптимальный порядок работы органов общества по урегулированию корпоративных конфликтов. Предусматривается, что компетенция органов общества по рассмотрению и урегулированию корпоративных конфликтов должна быть четко разграничена в соответствии с их компетенцией принимать решения по тем или иным вопросам:

- единоличный исполнительный орган от имени общества осуществляет урегулирование корпоративных конфликтов по всем вопросам, принятие решений по которым не отнесено к компетенции иных органов общества. Лицо, исполняющее обязанности единоличного исполнительного органа, самостоятельно определяет порядок ведения работы по урегулированию корпоративных конфликтов;

- совет директоров общества осуществляет урегулирование корпоративных конфликтов по вопросам, относящимся к его компетенции. С этой целью совет директоров может образовать из числа своих членов специальный комитет по урегулированию корпоративных конфликтов.

На рассмотрение совета директоров или созданного им комитета целесообразно также передавать отдельные корпоративные конфликты из числа относящихся к компетенции единоличного исполнительного органа общества (например, в случае, если предметом конфликта являются действия (бездействие) этого органа либо принятые им акты). Порядок формирования и работы комитета по урегулированию корпоративных конфликтов определяется советом директоров.

Основной задачей управляющих органов общества в процессе урегулирования корпоративного конфликта является поиск такого решения, которое, будучи законным и обоснованным, отвечало бы интересам как общества, так и акционера. В соответствии с возможностями и необходимостью применительно к конкретным условиям работа по урегулированию конфликта должна вестись обществом при непосредственном участии акционера путем прямых переговоров или переписки с ним.

В случае необходимости между обществом и акционером может быть подписано соглашение об урегулировании корпоративного конфликта. Согласованное с акционером решение об урегулировании корпоративного конфликта может быть также принято и оформлено соответствующим органом общества в том порядке, в котором этот орган принимает другие свои решения.

Органы общества в соответствии со своей компетенцией содействуют исполнению соглашений, подписанных от имени общества с акционерами, а также реализуют свои решения об урегулировании корпоративного конфликта.

Немаловажным является соблюдение рекомендации Кодекса о том, что в целях обеспечения объективности оценки корпоративного конфликта и создания условий для его эффективного урегулирования, лица, чьи интересы конфликт затрагивает или может затронуть, не должны принимать участия в его урегулировании.

Отдельным вопросом в Кодексе рассматривается участие общества в урегулировании корпоративных конфликтов между акционерами.

В случае возникновения корпоративного конфликта между акционерами общества, способного затронуть интересы самого общества либо других его акционеров, обществу следует принять все необходимые и возможные меры для урегулирования такого конфликта.

Так, в случае возникновения корпоративного конфликта между акционерами общества лицо, исполняющее функции единоличного исполнительного органа общества, вправе предложить акционерам услуги общества в качестве посредника при урегулировании конфликта.

С согласия акционеров, являющихся сторонами в корпоративном конфликте, в качестве посредника при его урегулировании может выступать единоличный исполнительный орган общества, а также совет директоров общества или комитет совета директоров по урегулированию конфликтов.

С согласия акционеров, являющихся сторонами в корпоративном конфликте, органы общества (их члены) также могут участвовать в переговорах между акционерами, предоставлять акционерам имеющиеся в их распоряжении и относящиеся к конфликту документы и информацию, разъяснять нормы акционерного законодательства и положения внутренних документов общества, давать советы и рекомендации акционерам, готовить проекты документов об урегулировании конфликта для их подписания акционерами, от имени общества в пределах своей компетенции принимать обязательства перед акционерами в той мере, в какой это может способствовать урегулированию конфликта.

Контрольные вопросы

1. Что является причиной корпоративных конфликтов?
2. Каковы основные типы корпоративных конфликтов?
3. Что является объектом корпоративных конфликтов?
4. Какова роль органов управления в регулировании корпоративных конфликтов?
5. Какими способами можно достичь предотвращения корпоративных конфликтов?
6. Дайте классификацию корпоративных конфликтов.
7. Что является основанием корпоративного конфликта?

8. Каким последствиям могут привести разногласия между субъектами корпоративных отношений?
9. Дайте классификацию критериев типологии современных корпоративных конфликтов.
10. Как регулируются и предотвращаются корпоративные конфликты?

ИЛЛЮСТРАЦИОННЫЕ МАТЕРИАЛЫ

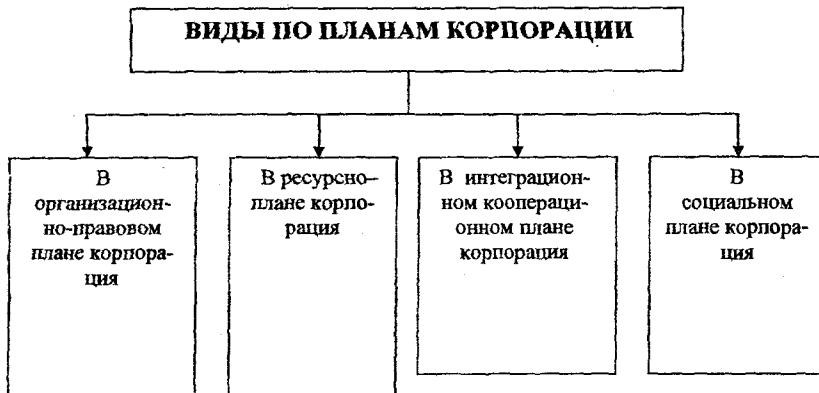
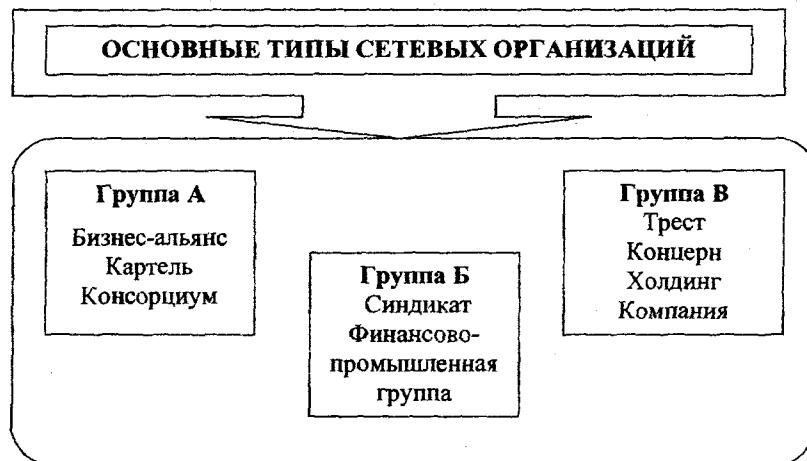


Рис.1.1. Виды по планам корпорации



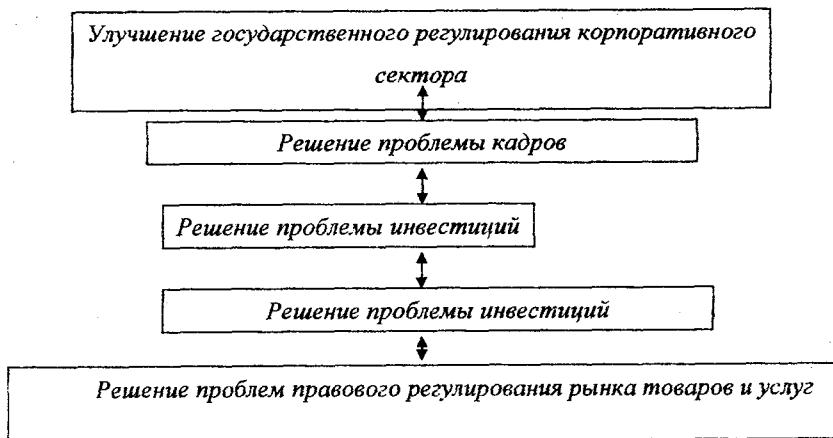


Рис.1.3. Основные задачи и проблемы в формировании и развитии корпоративного управления в Узбекистане

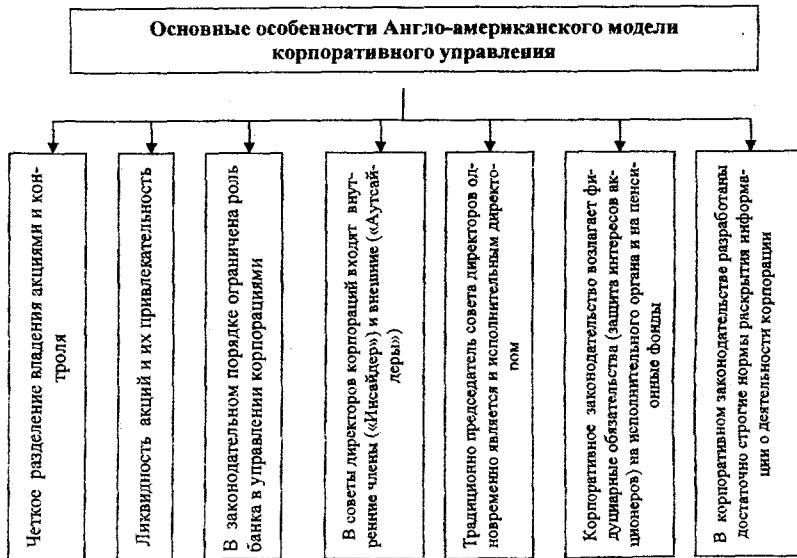


Рис.2.1. Основные особенности Англо-американского модели корпоративного управления

Основные особенности Японского модели корпоративного управления

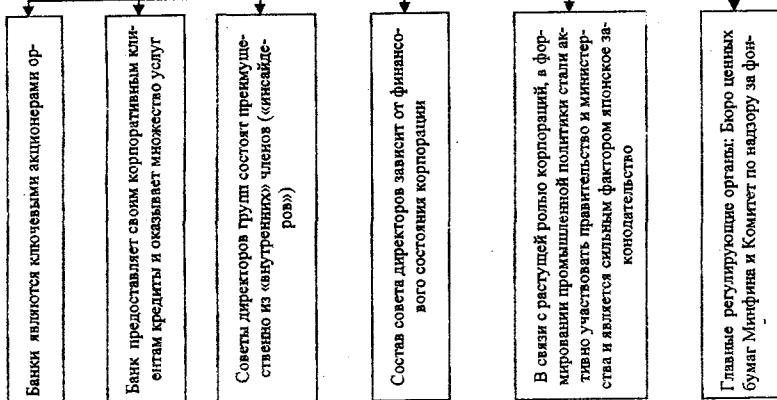


Рис.2.2. Основные особенности Японского модели корпоративного управления

Основные особенности немецкого модели корпоративного управления

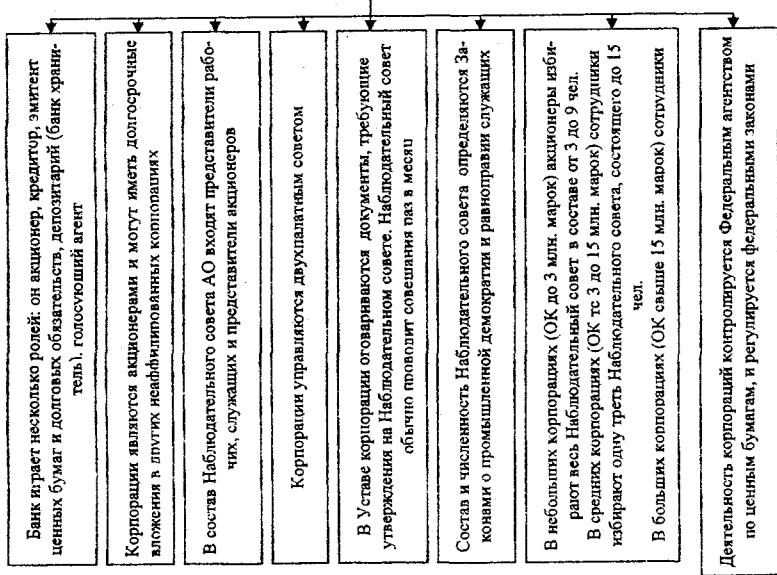


Рис.2.3. Основные особенности немецкого модели корпоративного управления

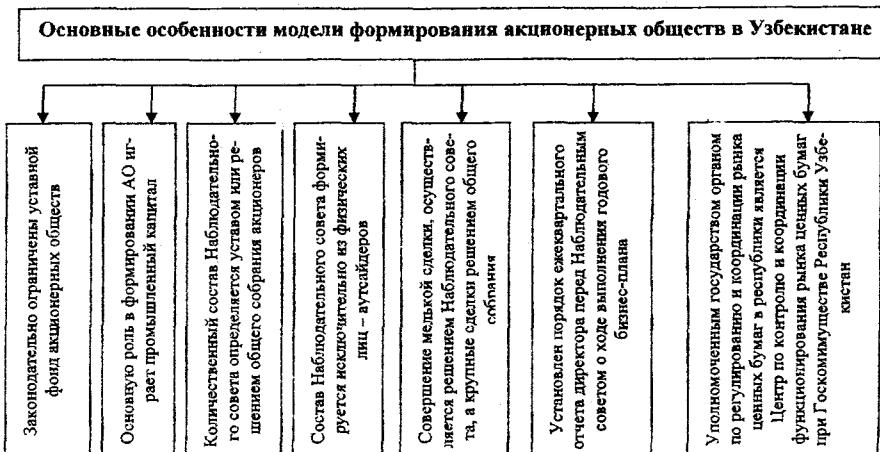


Рис.2.4. Основные особенности модели формирования акционерных обществ в Узбекистане

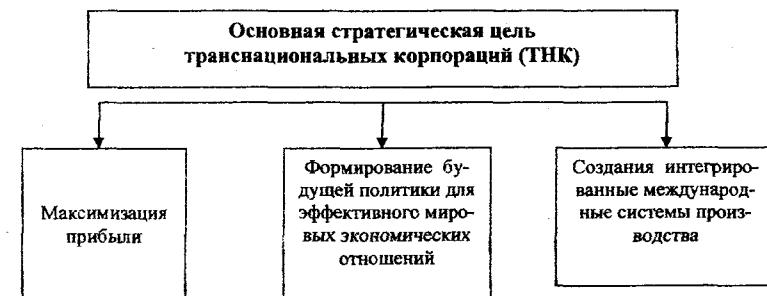


Рис.3.1. Основная стратегическая цель транснациональных корпораций

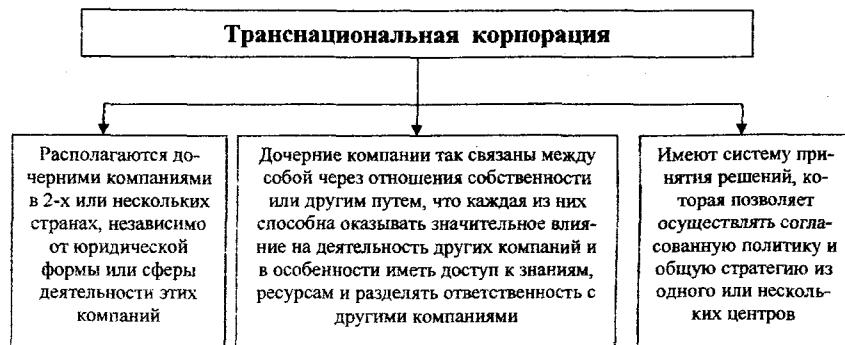
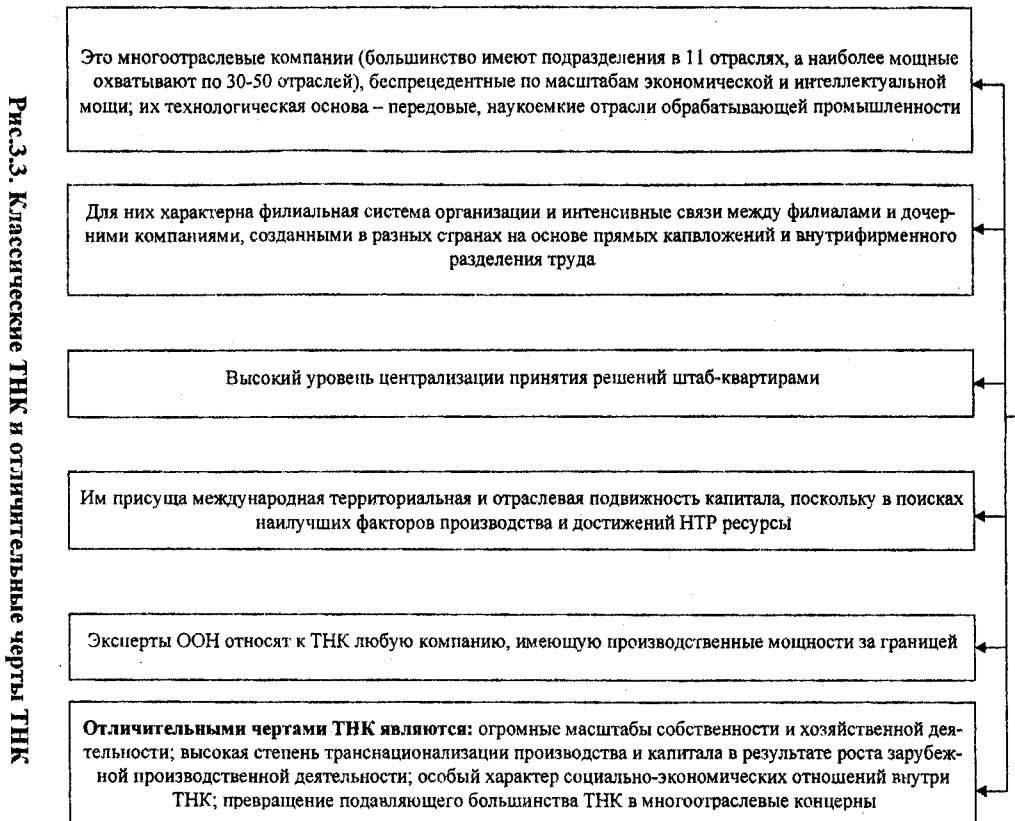
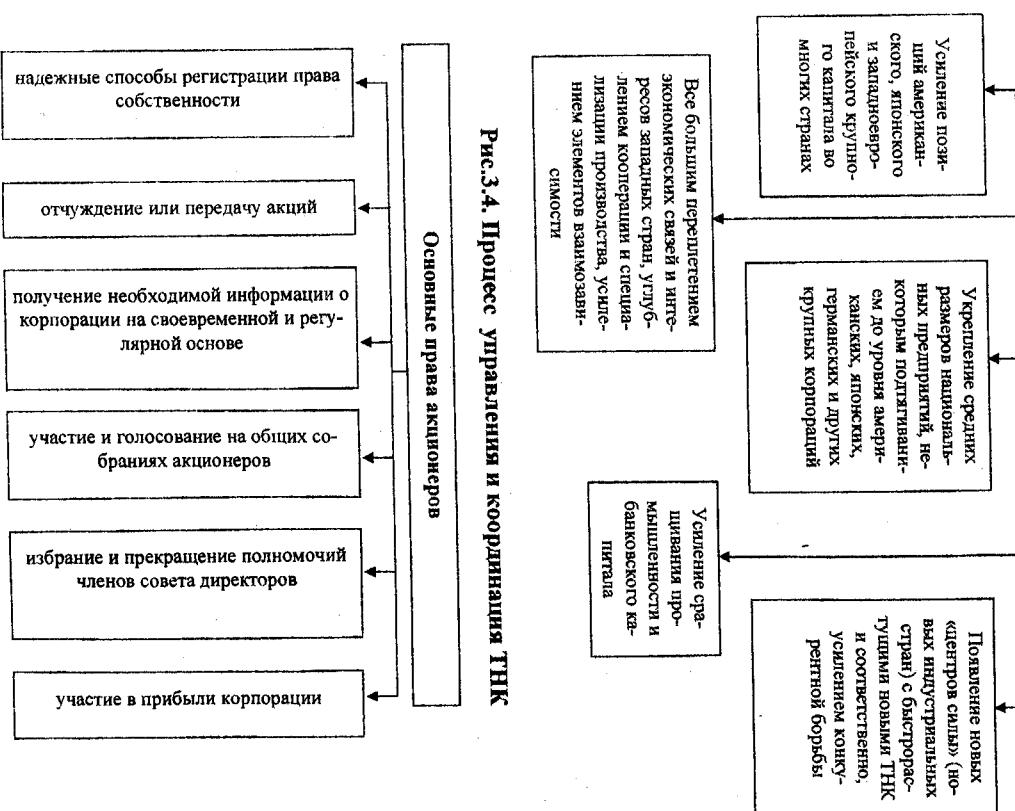


Рис.3.2. ТНК (в соответствии с Кодексом поведения ООН)

Классические ТНК и отличительные черты ТНК



Процесс управления и координации ТНК



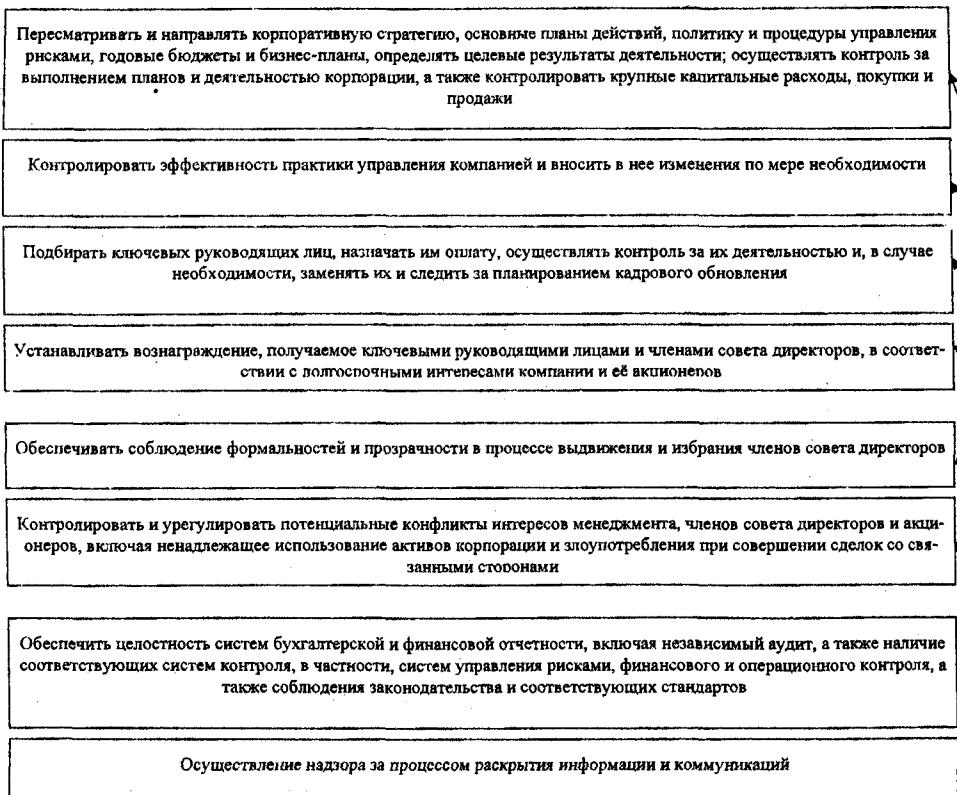
РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Рис.4.2. Раскрытие информации



Ключевые функции Совета директоров

Рис.4.3. Ключевые Функции Совета директоров



Основные элементы корпоративного управления

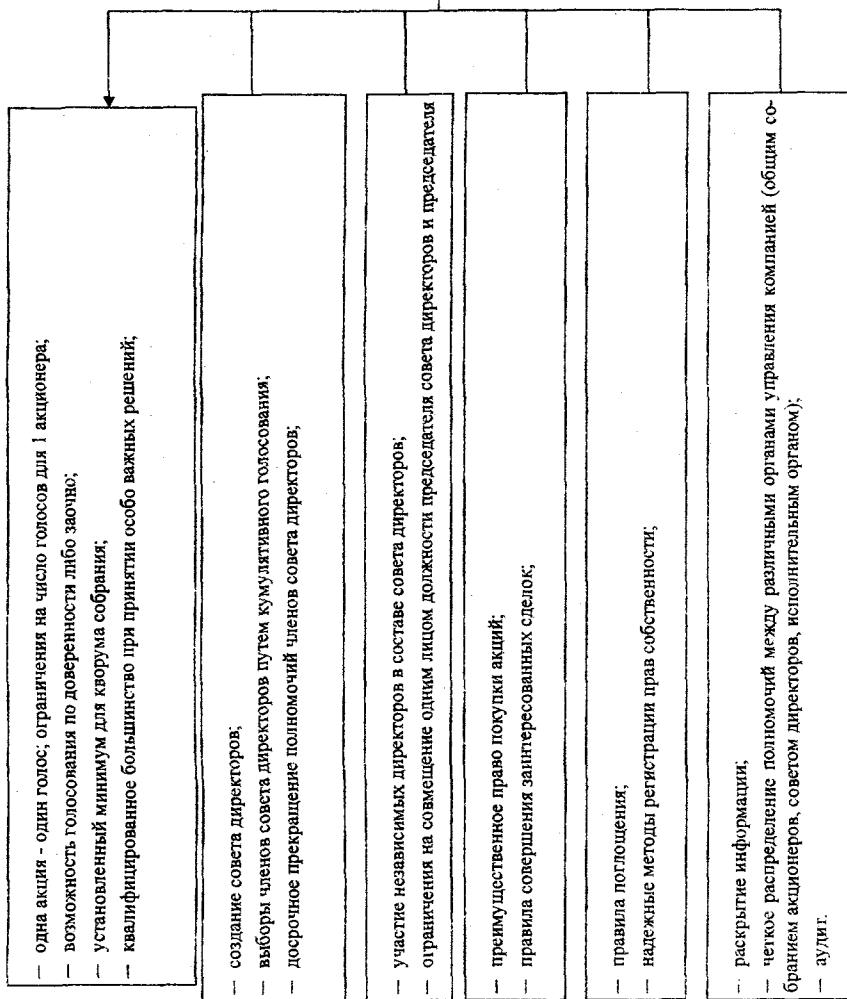


Рис.5.1. Основные элементы корпоративного управления

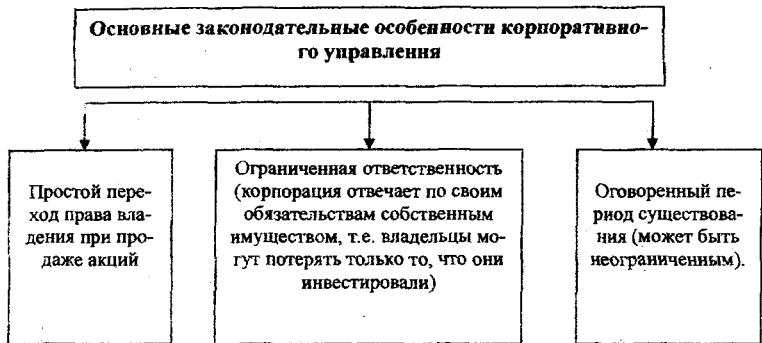


Рис.5.2. Основные законодательные особенности корпоративного управления

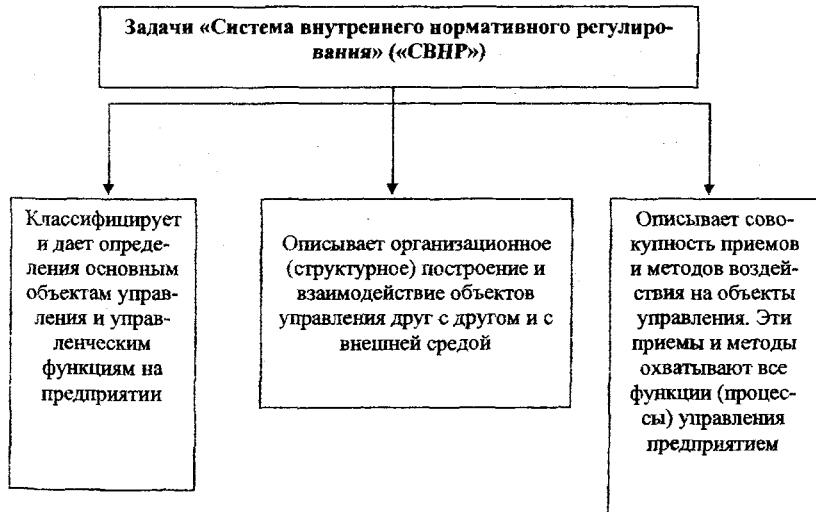


Рис. 5.3. Задачи «Система внутреннего нормативного регулирования» («СВНР»)

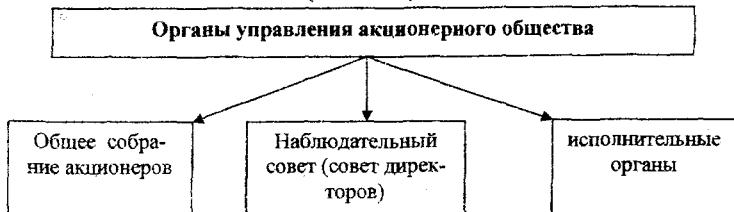


Рис.6.1. Органы управления акционерного общества

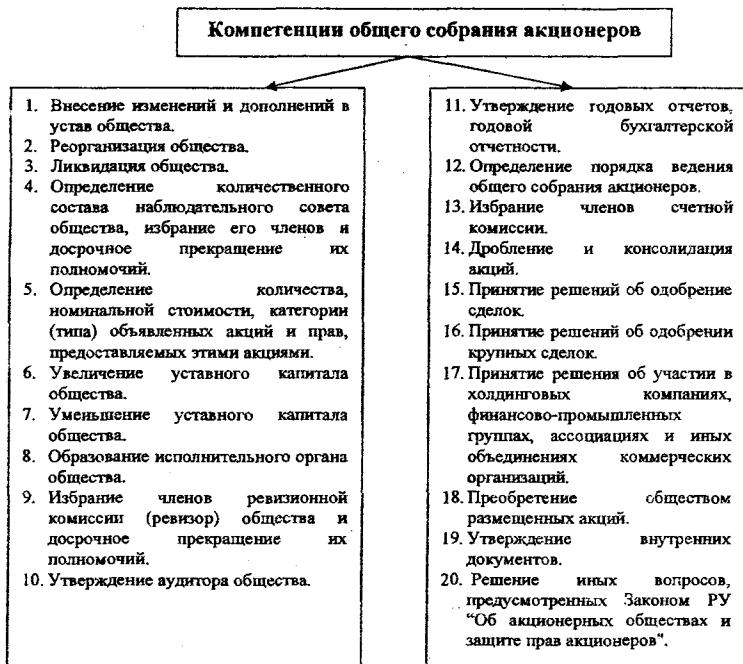


Рис.6.2. Компетенции общего собрания акционеров

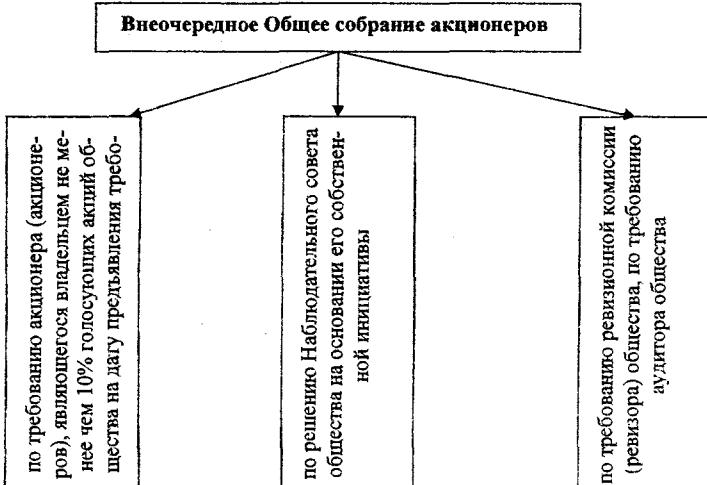


Рис.6.3. Внеочередное Общее собрание акционеров

Компетенции Наблюдательного совета

- | | |
|--|--|
| <ol style="list-style-type: none"> 1. Определять приоритетные направления деятельности общества. 2. Созывать годовые и внеочередные общие собрания акционеров общества. 3. Готовить повестку дня общего собрания акционеров. 4. Определять дату составления списка акционеров. 5. Увеличивать уставный фонд общества. 6. Размещать облигации и ценные бумаги. 7. Определять рыночную стоимость имущества. 8. Приобретать размещенные обществом акции, облигации и иные ценные бумаги. 9. Устанавливать размеры выплачиваемых исполнительному органу вознаграждений и компенсаций, если Уставом общества это отнесено к его компетенции. | <ol style="list-style-type: none"> 1. Давать рекомендации по размеру выплачиваемых членам ревизионной комиссии (ревизору) общества вознаграждений, компенсаций и определять размеры оплаты услуг аудитора. 2. Давать рекомендации по размеру дивиденда по акциям и порядку его выплаты. 3. Использовать резервные и иные фонды общества. 4. Утверждать документы, определяющие порядок деятельности органов управления общества. 5. Создавать филиалы и открывать представительства общества. 6. Создавать дочерние и зависимые предприятия общества. 7. Заключать крупные сделки, связанные с приобретением и отчуждением имущества, в случаях, предусмотренных разделом VIII Закона РУз "Об акционерных обществах и защите прав акционеров". 8. Решать и другие вопросы, отнесенные к компетенции НС общества в соответствии с положениями Закона "Об акционерных обществах и защите прав акционеров". |
|--|--|

Рис. 6.4. Компетенции Наблюдательного совета

Документы, которые общество обязано обеспечить доступ акционерам

- | | |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - договору о создании общества; - Уставу общества, изменениям и дополнениям, внесенным в Устав общества, зарегистрированным в установленном порядке, решению о создании общества, свидетельству о государственной регистрации общества; - документам, подтверждающим права общества на имущество, находящееся на его балансе; - внутренним документам общества; - положению о филиале или представительстве общества; - годовыми отчетами; - документам бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности; - бюллетеням для голосования, а также доверенностям (копиям доверенностей) на участие в Общем собрании акционеров; - отчетам независимых оценщиков; | <ul style="list-style-type: none"> - спискам лиц, имеющих право на участие в Общем собрании акционеров, имеющих право на получение дивидендов, а также иным спискам, составляемым обществом для осуществления акционерами своих правомочий; - проспектам эмиссии, ежеквартальным отчетам эмитента и иным документам, содержащим информацию, подлежащую опубликованию или раскрытию иным способом в соответствии с Законом РУз "Об акционерных обществах и защите прав акционеров" и иными законами; - спискам аффилированных лиц общества; - иным документам, предусмотренным настоящим Законом РУз "Об акционерных обществах и защите прав акционеров", Уставом и внутренними документами общества, решениями общего собрания акционеров, наблюдательного совета и других органов управления общества, а также документам, предусмотренным правовыми актами Республики Узбекистан. |
|--|---|

Рис. 6.5. Документы, которые общество обязано обеспечить доступ акционерам



Рис. 7.1. Основные инструменты фискальной политики

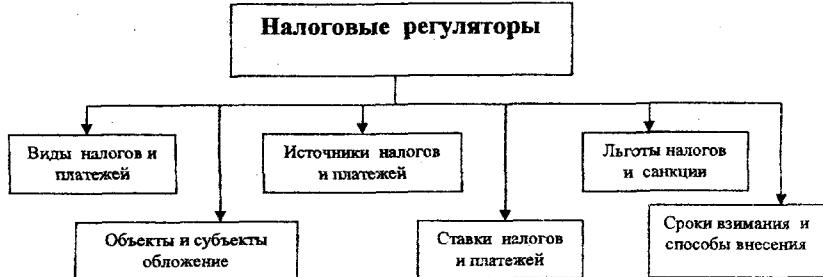


Рис. 7.2. Налоговые регуляторы

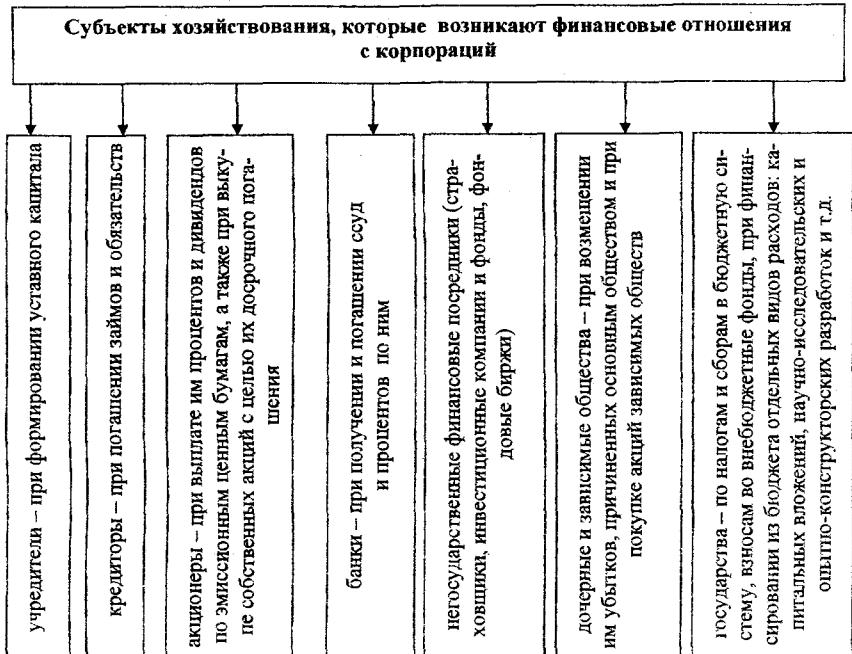


Рис. 8.1. Субъекты хозяйствования, которые возникают финансовые отношения с корпораций

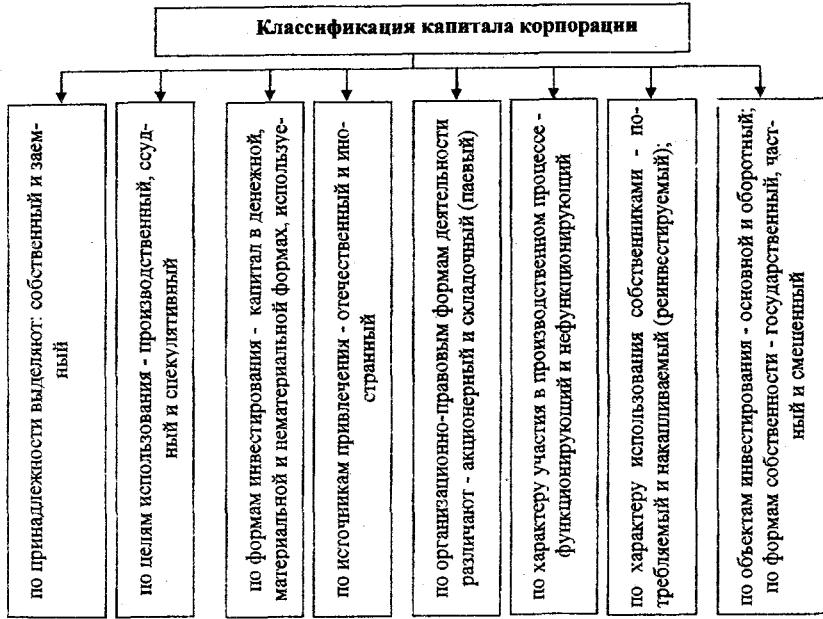


Рис.8.2. Классификация капитала корпорации

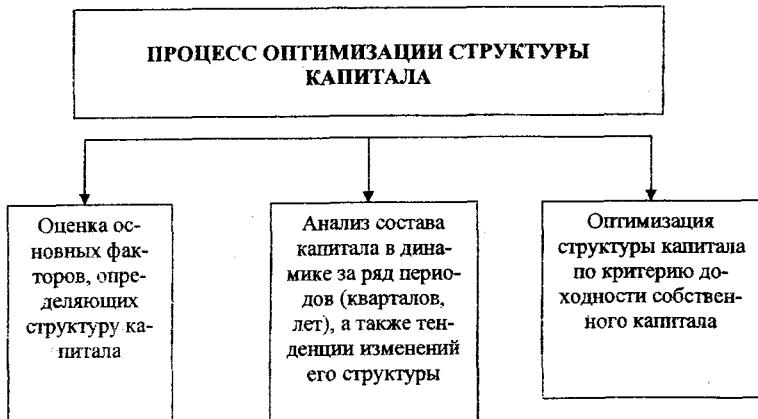


Рис.8.3. Процесс оптимизации структуры капитала

ГРАДАЦИЯ ПАКЕТОВ АКЦИЙ ПО СТЕПЕНИ ВЛИЯНИЯ В КОРПОРАЦИИ

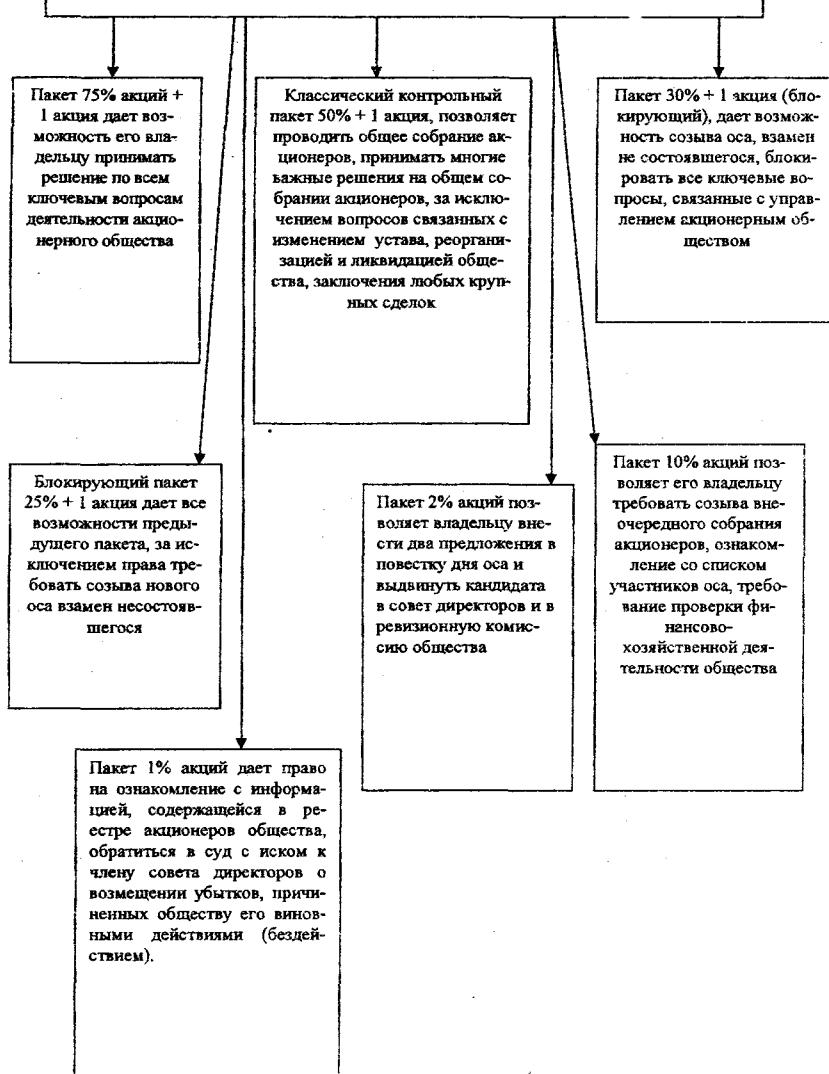


Рис.8.4. Градация пакетов акций по степени влияния в корпорации



Рис.8.5. Концепции управления корпоративными финансами

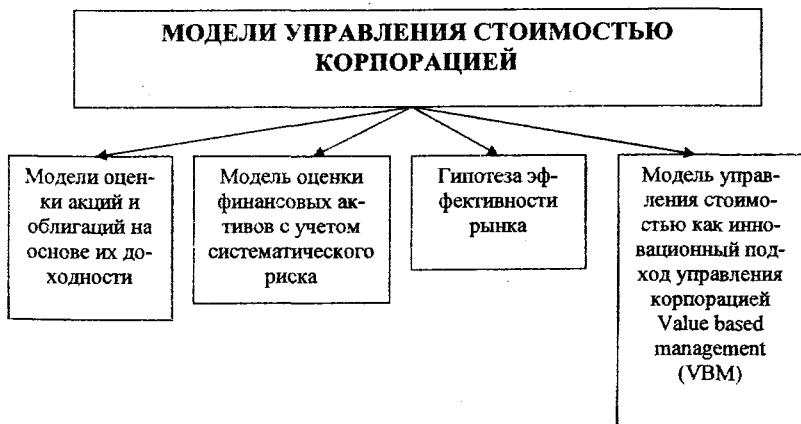


Рис.8.6. Модели управления стоимостью корпорацией

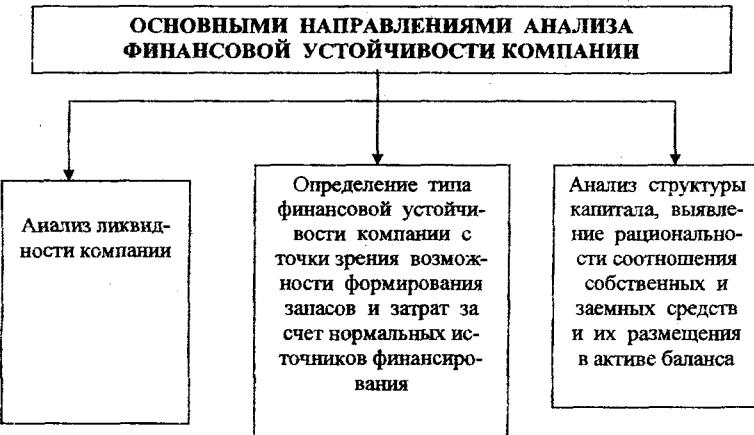


Рис. 9.1. Основными направлениями анализа финансовой устойчивости компании



Рис. 9.2. Основные типы финансовой устойчивости предприятия

ВАЖНЕЙШИЕ ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИХ НА РЕЙТИНГИ ОБЛИГАЦИЙ

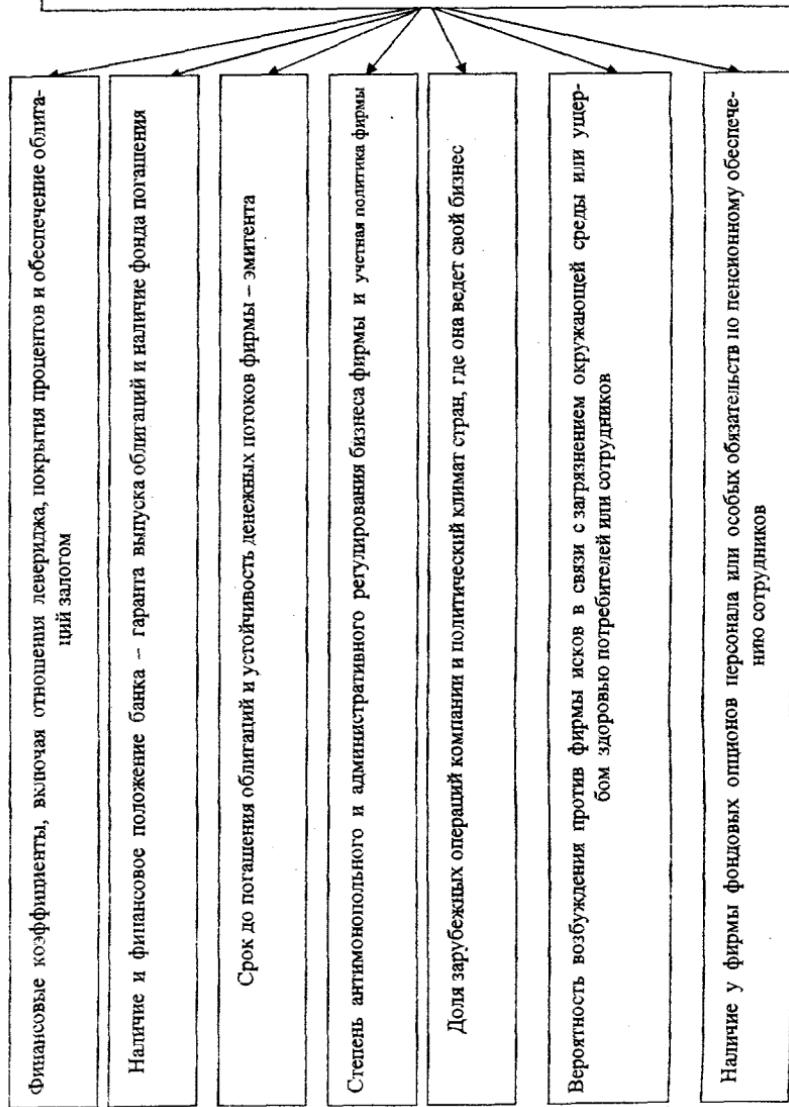


Рис. 10.1. Важнейшие факторы, влияющие на рейтинги облигаций

МЕТОДЫ ДЛЯ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА

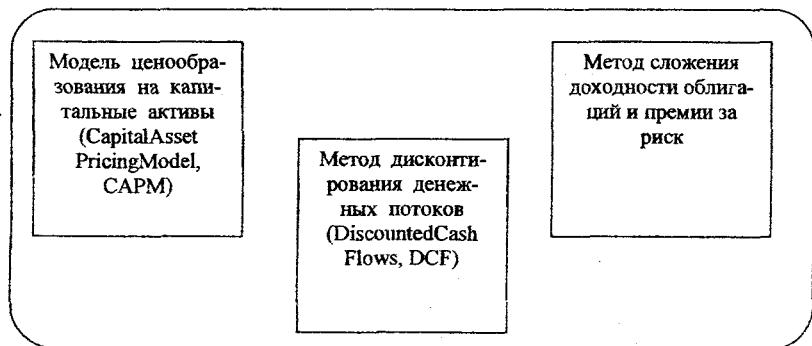


Рис. 10.2. Методы для оценки стоимости акционерного капитала

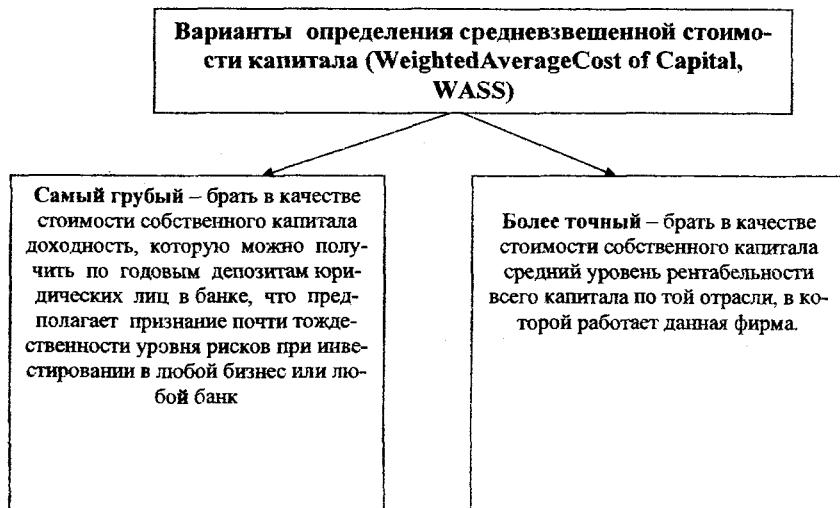


Рис. 10.3. Варианты определения средневзвешенной стоимости капитала

ВИДЫ КОРПОРАТИВНЫХ АКТИВОВ

Операционные корпоративные активы Неоперационные корпоративные активы

Рис. 11.1. Виды корпоративных активов

ВИДЫ ОПЕРАЦИОННЫХ АКТИВОВ

Действующие активы

Опционы роста

основной капитал: землю, здания, машины и оборудование, а также оборотные активы, прежде всего денежные средства в кассе, материально – производственные запасы и debtorsкую задолженность, а также нематериальные активы, такие как патенты, лицензии, сформировавшийся набор клиентов, репутацию, ноу-хау

это возможности расширения и преобразования бизнеса, которые возникают из текущих представлений фирмы о ее деятельности, ее опыта и других ресурсов. И действующие активы, и опционы компании должны обеспечивать возможности получать потоки денежных средств и наращивать их с течением времени, а соответственно и стоимость компании.

Рис. 11.2. Виды операционных активов

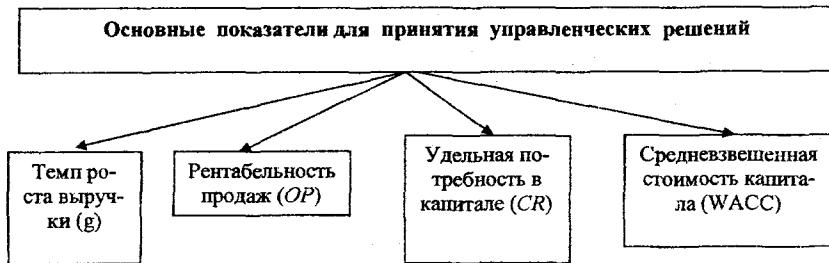


Рис. 11.3. Основные показатели для принятия управленческих решений

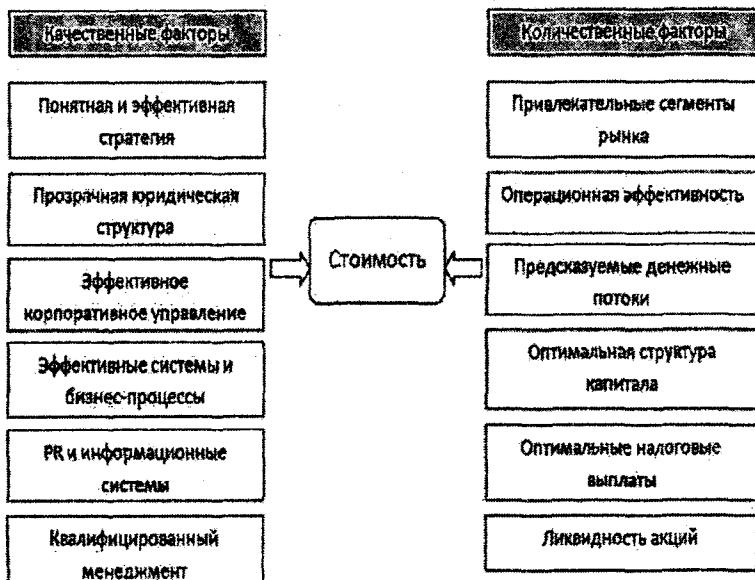


Рис. 11.4. Факторы, влияющие на стоимость компаний

СПОСОБНОСТЬ ВЫШЕГО РУКОВОДСТВА КОМПАНИИ В УБЕЖДЕНИИ ПОТЕНЦИАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ

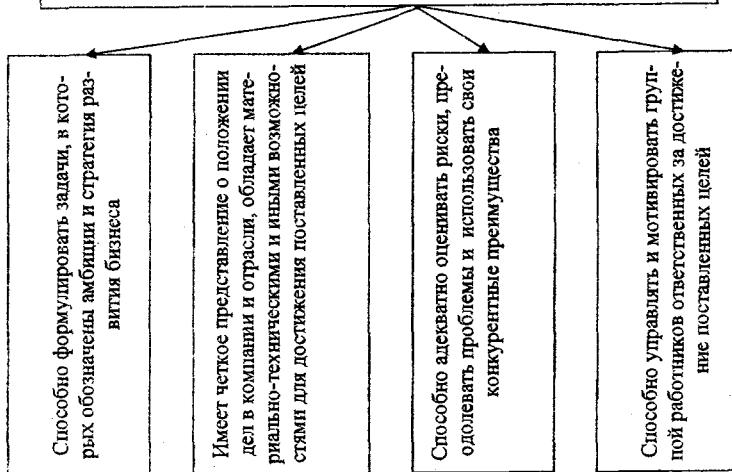


Рис. 12.1. Способность высшего руководства компании в убеждении потенциальных инвесторов

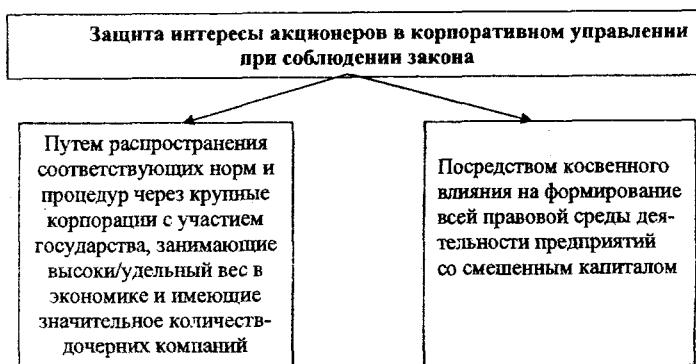


Рис.12.2. Защита интересы акционеров в корпоративном управлении при соблюдении закона

Рекомендации в целях повышения максимального уровня инвестиционной привлекательности акционерных обществ

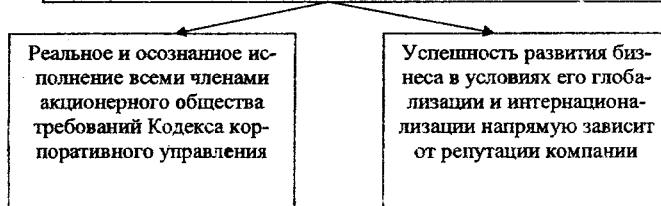


Рис.12.3. Рекомендации в целях повышения максимального уровня инвестиционной привлекательности акционерных обществ



Рис. 13.1. Задачи современного корпоративного информационного системы

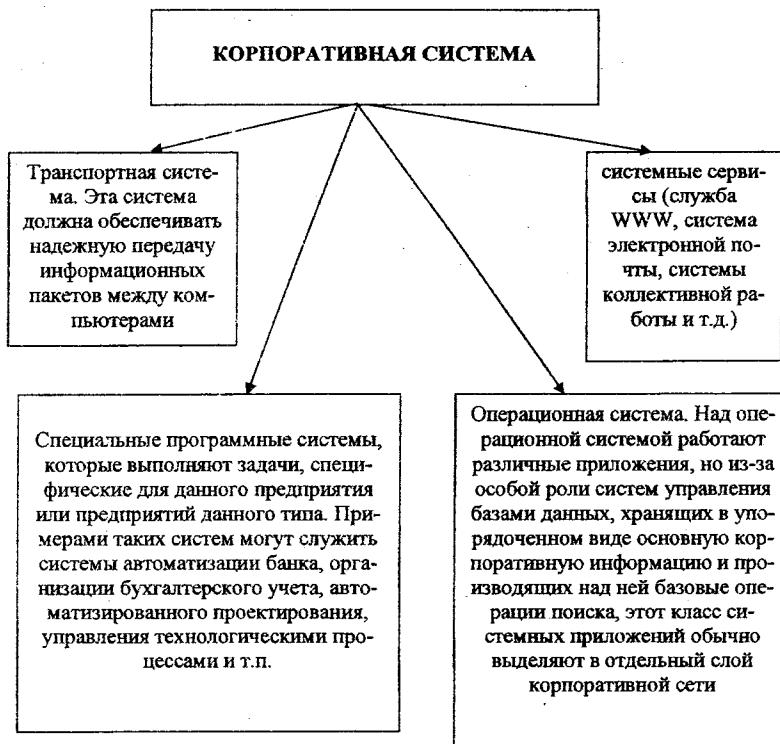


Рис. 13.2. Корпоративная система



Рис.13.3. Построения корпоративной информационной системы

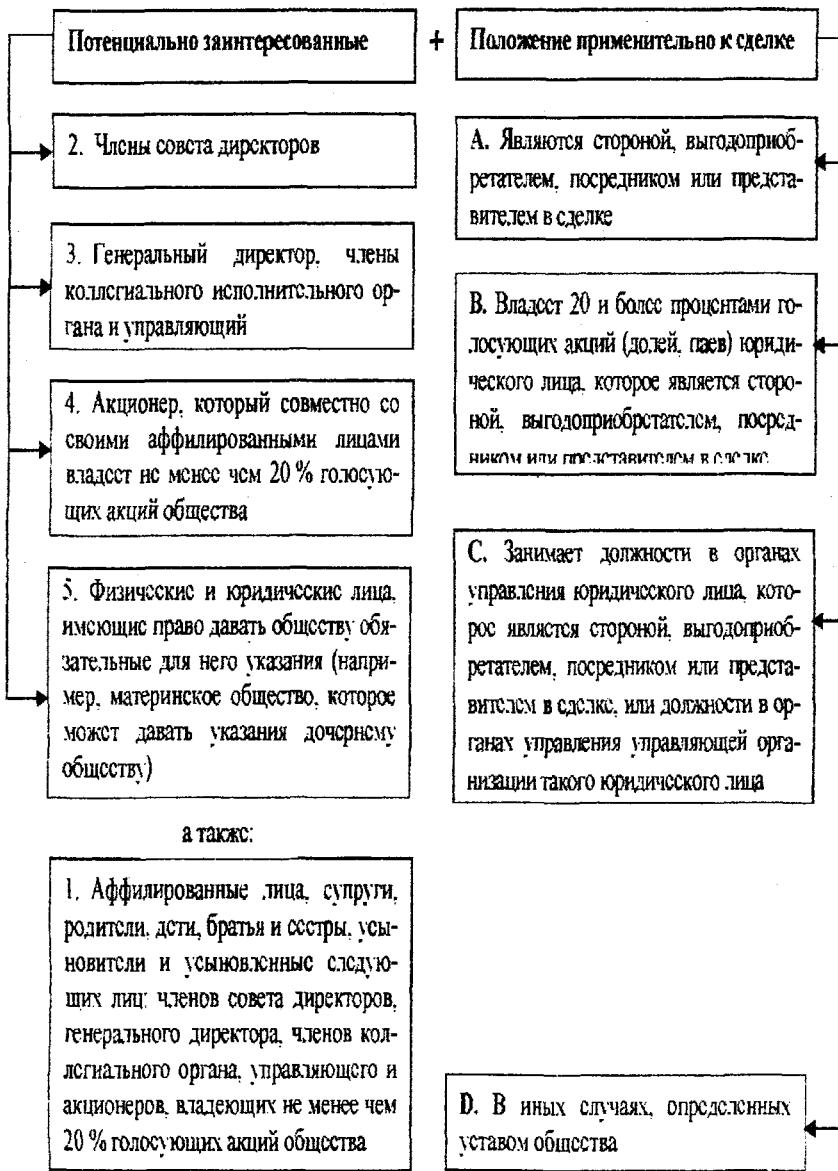


Рис. 14.1. Основные элементы сделок с заинтересованностью

ОСНОВНЫЕ КРИТЕРИИ КРУПНОЙ СДЕЛКИ В АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ

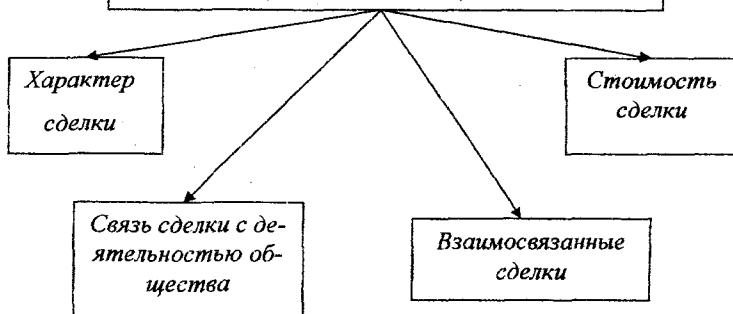


Рис. 14.2. Основные критерии крупной сделки в акционерных обществах

МЕХАНИЗМ ОДОБРЕНИЯ КРУПНОЙ СДЕЛКИ

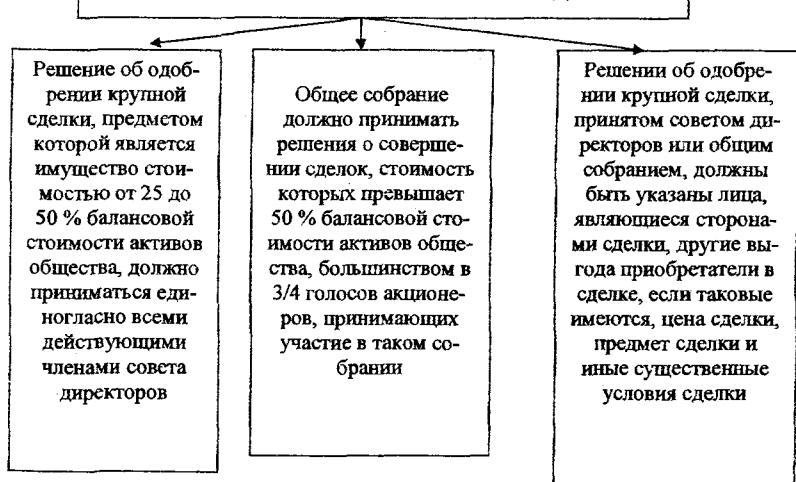


Рис. 14.3. Механизм одобрения крупной сделки

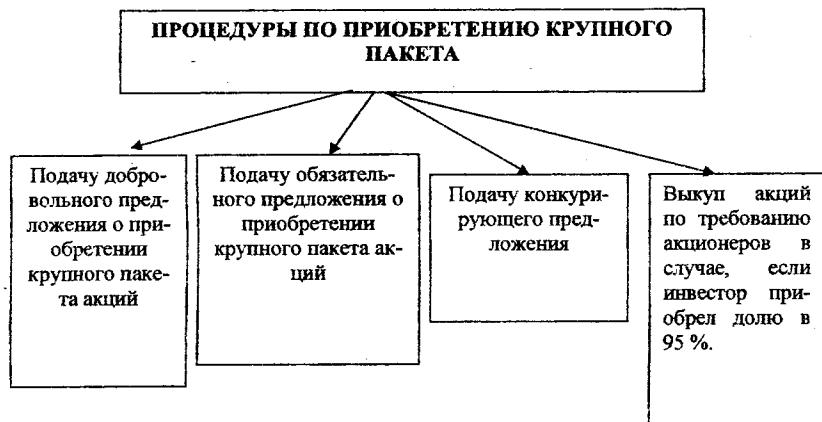


Рис. 14.4. Процедуры по приобретению крупного пакета

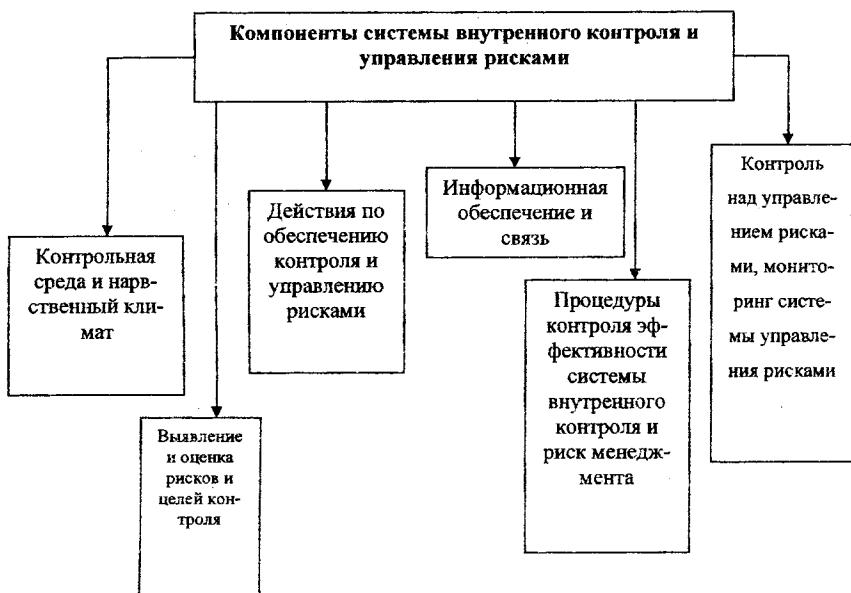


Рис. 15.1. Компоненты системы внутреннего контроля и управления рисками

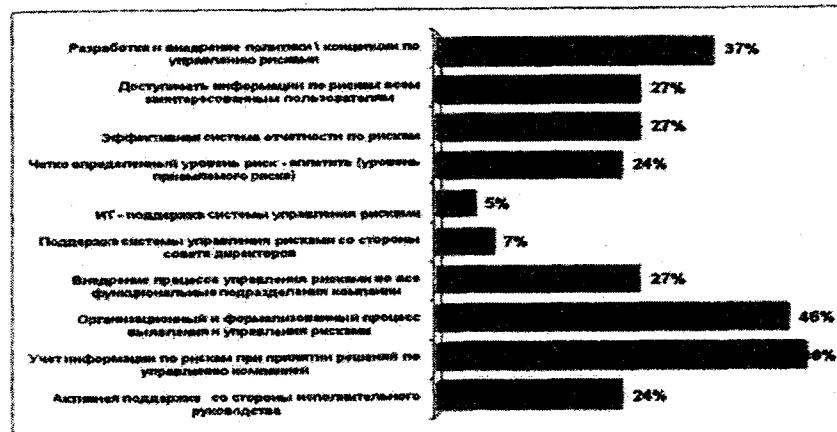


Рис. 15.2. Ключевые аспекты эффективной системы управления рисками в компании

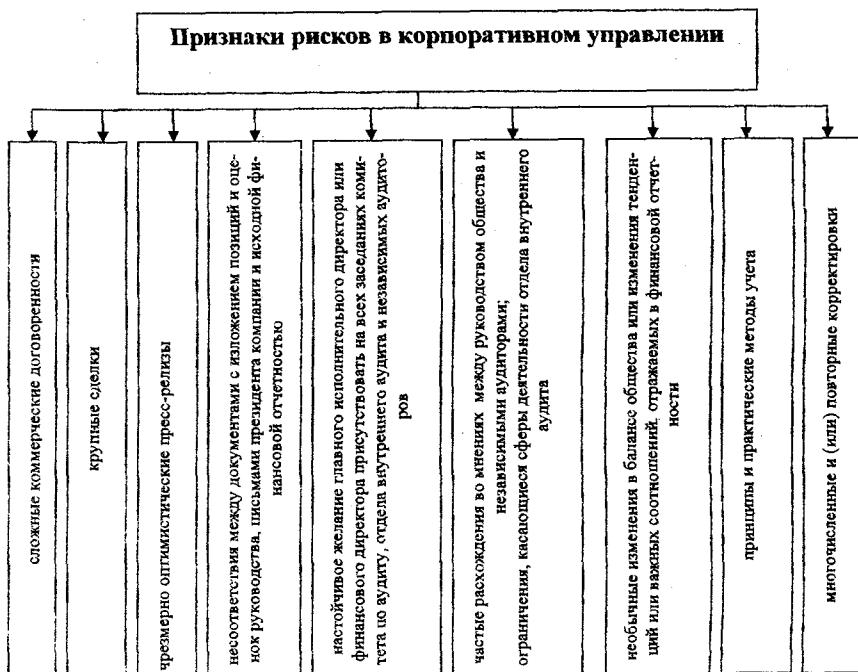


Рис. 15.3. Признаки рисков в корпоративном управлении

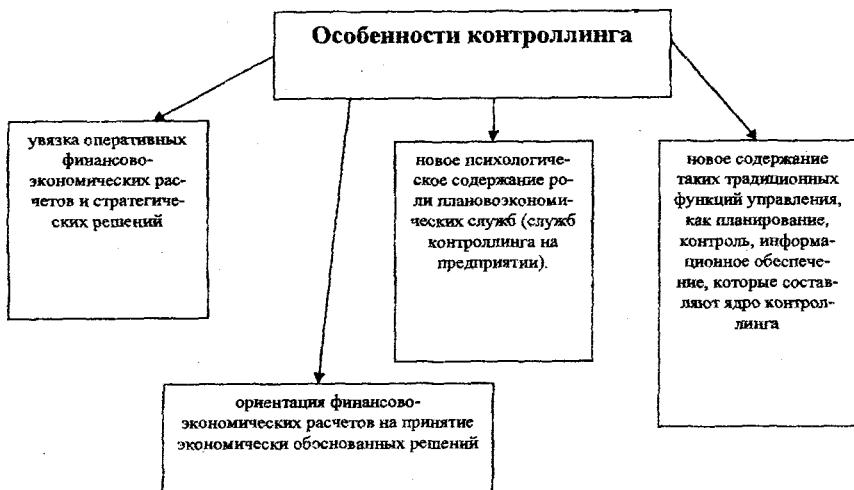


Рис. 16.1. Особенности контроллинга



Рис. 16.2. Основные задачи контроллинга

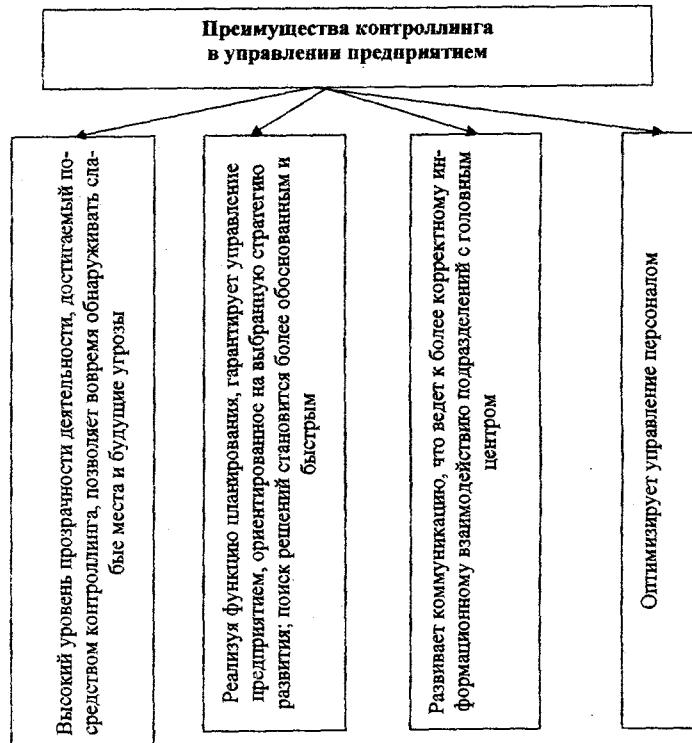


Рис. 16.3. Преимущества контроллинга в управлении предприятием

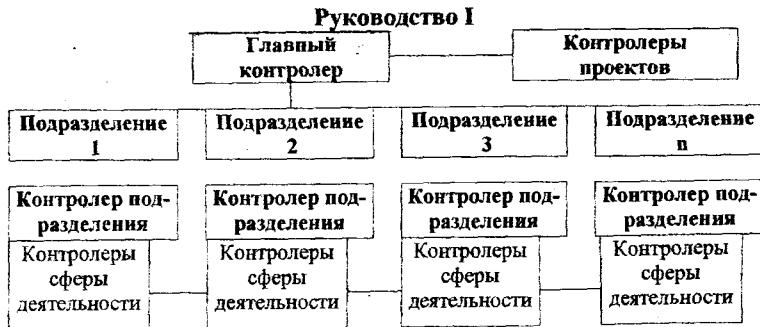


Рис. 16.4. Организация службы контроллинга на предприятии

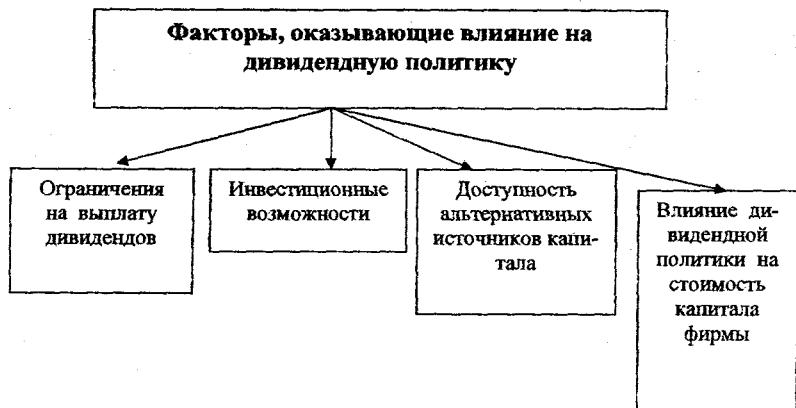


Рис. 17.1. Факторы, оказывающие влияние на дивидендную политику



Рис. 17.2. Модель выплаты дивидендов

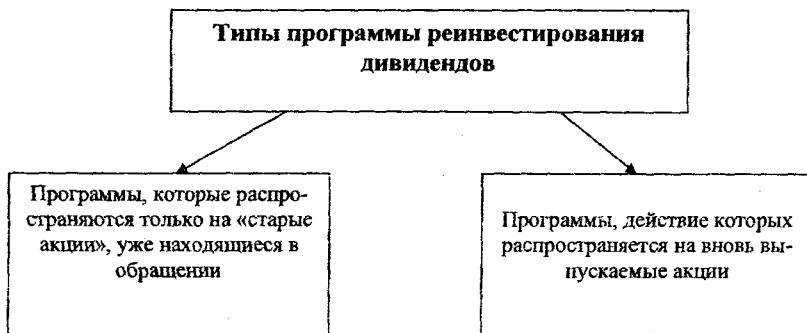


Рис. 17.3. Типы программы реинвестирования дивидендов

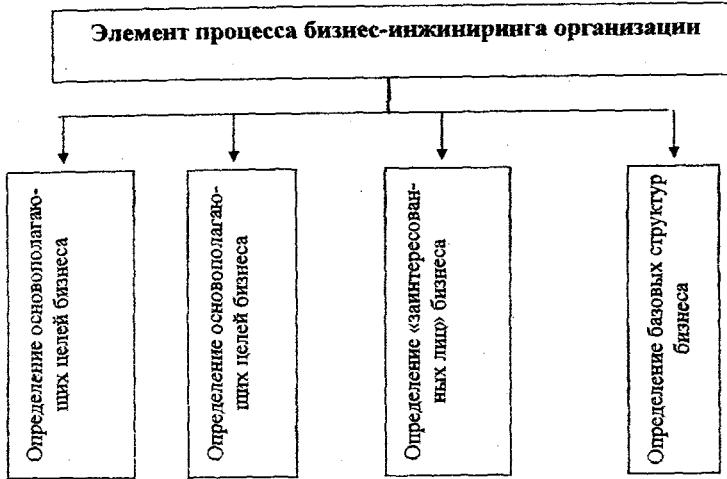


Рис. 18.1. Элемент процесса бизнес-инжиниринга организации

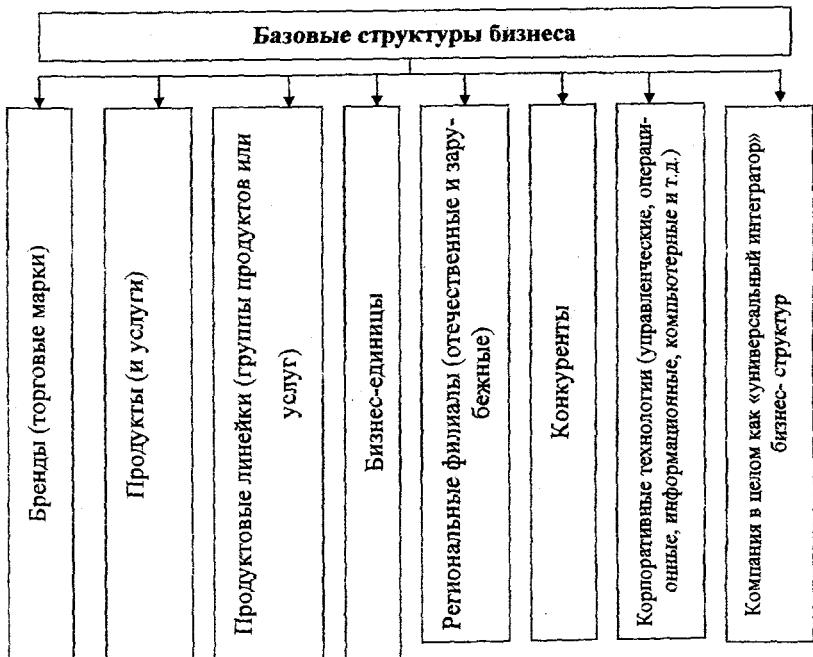


Рис. 18.2. Базовые структуры бизнеса

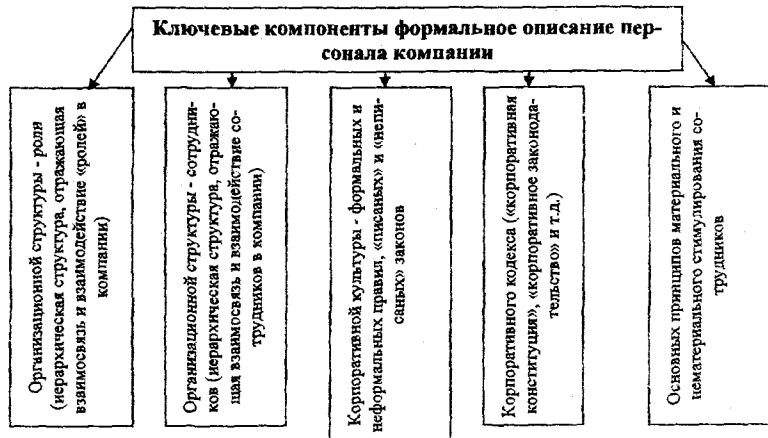


Рис. 18.3. Ключевые компоненты формальное описание персонала компании

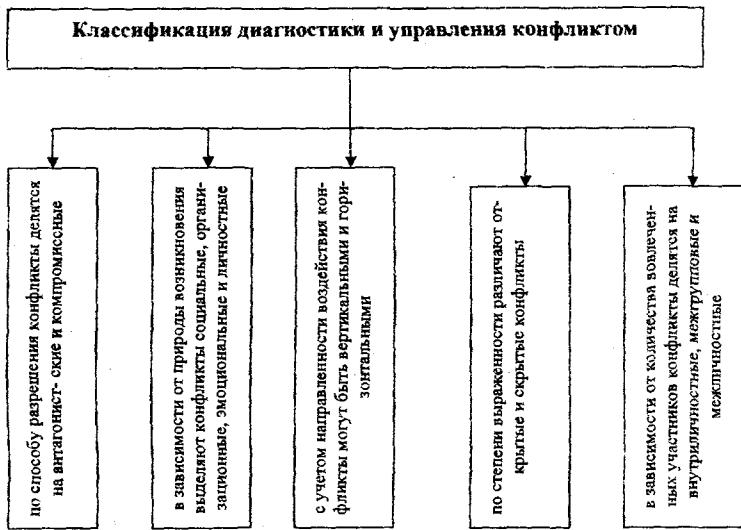


Рис. 19.1. Классификация диагностики и управления конфликтом



Рис. 19.2. Причины возникновения корпоративных конфликтов



Рис. 19.3. Типология современных корпоративных конфликтов

ТЕСТЫ

- 1. В открытой экономике чистый приток капитала зависит от:**
 - a) Масштабов экономики данной страны и мирового хозяйства.
 - b) Разницы между внутренней и мировой ставки процента.
 - c) Объемов экспорта данной страны.
- 2. Что такое корпорация?**
 - a) Система стратегического и тактического управления предприятием, с помощью которой реализуются права акционерной собственности.
 - b) Совокупность лиц, объединившихся для достижения общих целей, осуществления совместной деятельности и образующих самостоятельный субъект права.
 - c) Форма организации предпринимательской деятельности, предусматривающая долевую собственность.
- 3. Управление корпорацией – это:**
 - a) Сложный и многогранный процесс, которым необходимо управлять.
 - b) Процесс взаимодействия двух систем: функционирующей системы – корпорации и системы управления.
 - c) Технология производства продукции, состоящая из многих операций.
- 4. Основной целью эффективного корпоративного управления является?**
 - a) Повышение доверия потенциальных инвесторов к механизмам привлечения инвестиций в компании.
 - b) Анализ и обеспечение оптимального сочетания и удовлетворения интересов субъектов экономических отношений.
 - c) Повышение управлеченческих отношений между субъектами экономических отношений, интерес которых связан с деятельностью компании.
- 5. Специфический метод корпоративного управления основан на:**
 - a) Соединении анализа и синтеза управляющего воздействия на всех стадиях функционирования.
 - b) Определении значения корпоративной эффективности.
 - c) Обработке показателей, полученных в процессе функционирования.
- 6. Какие характеристики корпоративной формы бизнеса являются привлекательными для инвесторов:**
 - a) Самостоятельность корпорации.
 - b) Ограниченная ответственность индивидуальных инвесторов.
 - c) Централизованное управление.
- 7. Какую цель преследуют акционеры при вложении денежных средств в капитал компаний?**
 - a) Получение максимально возможной прибыли.
 - b) Гарантированный возврат вложенных ими денежных средств.
 - c) Улучшение работы предприятия в целом.

- 8. Какую цель преследуют кредиторы при вложении денежных средств в капитал компании?**
- a) Получение максимально возможной прибыли.
 - b) Гарантированный возврат вложенных ими денежных средств.
 - c) Улучшение работы предприятия в целом.
- 9. Какая группа лиц заинтересована в решение проблемы корпоративного управления?**
- a) Акционеры и кредиторы.
 - b) Служащие и местное население.
 - c) Поставщики и покупатели местного населения.
- 10. Главной проблемой корпоративного управления является?**
- a) Проблема взаимопонимания между акционерами и кредиторами.
 - b) Проблема распределения полученных доходов.
 - c) Проблема надзора и контроля за действиями управленческого персонала.
- 11. Система корпоративного управления – это...**
- a) Система организационно-экономических, правовых и управленческих отношений между субъектами экономических отношений, интерес которых связан с деятельностью компаний.
 - b) Организационная модель, с помощью которой корпорация представляет и защищает интересы своих инвесторов.
 - c) Система стратегического и тактического управления предприятием, с помощью которой реализуются права акционерной собственности, представляющая собой комплекс взаимоотношений между менеджментом, советом директоров, инвесторами и прочими группами влияния.
- 12. Структура управления корпорацией определяется такими факторами, как**
- a) составом совета директоров.
 - b) организацией производства товаров и услуг.
 - c) законодательством и различными нормативными актами.
- 13. Один из основных признаков модели управления корпорациями является**
- a) контроль управления в модели.
 - b) тип договорных отношений.
 - c) инфраструктура.
- 14. Материнское предприятие – это**
- a) предприятие, имеющее одно или несколько дочерних предприятий.
 - b) компания с собственным балансом, т.е. является юридическим лицом, но контроль над ней осуществляют другая компания.
 - c) компания, у которой большая часть обыкновенных акций находится под контролем другой компании.
- 15. Объединение корпораций – это**
- a) активы и обязательства двух корпораций объединяются в новую корпорацию.

- b) активы и обязательства одной корпорации передаются другой корпорации.
 - c) соединение самостоятельных предприятий в единую экономическую единицу в результате слияния или вследствие приобретения контроля одним предприятием над нетто-активами и производственной деятельностью другого предприятия.
16. **Концерн – это**
- a) форма объединения многоотраслевых самостоятельных предприятий.
 - b) объединение однородных промышленных предприятий, созданное в целях организации продаж через общую сбытовую контору, организованную в форме особого торгового общества или товарищества.
 - c) объединение фирм одной отрасли, вступающих между собой в соглашение по различным вопросам коммерческой деятельности компаний.
17. **Рыночные ценные бумаги оцениваются:**
- a) по оценочной стоимости.
 - b) по их текущей рыночной стоимости.
 - c) по реализации цены за вычетом сумм затрат на реализацию.
18. **Трест – это**
- a) добровольное объединение юридических или физических лиц для достижения общей хозяйственной, научной, культурной или какой-либо другой, как правило, некоммерческой, цели.
 - b) акционерная компания, владеющая контрольными пакетами акций, управляющая или контролирующая деятельность других компаний, предприятий с целью осуществления контроля над их операциями.
 - c) объединение в единый производственный комплекс предприятий, теряющих юридическую, производственную и коммерческую самостоятельность.
19. **Конгломерат – это**
- a) организационная форма интеграции компаний, объединяющая под единым финансовым контролем сеть разнородных предприятий, возникающую в результате слияния различных фирм, независимо от их горизонтальной и вертикальной интеграции, без всякой производственной общности.
 - b) это форма объединения (как правило, многоотраслевого) самостоятельных предприятий, связанных посредством системы участия, финансовых связей, договоров об общности интересов, личной унии, патентно-лицензионных соглашений, тесного производственного сотрудничества.
 - c) объединение предприятий, выпускающих однородную продукцию, в целях организации ее коллективного сбыта через единую торговую сеть.
20. **Синдикат – это**
- a) объединение однородных промышленных предприятий, созданное в

- целях организации продаж через общую сбытовую контору, организованную в форме особого торгового общества
- b) добровольное объединение физических и (или) юридических лиц с целью взаимного сотрудничества при сохранении самостоятельности и независимости входящих в объединение членов
 - c) зарегистрированная в установленном порядке в соответствующих ведомствах группа юридически независимых предприятий, финансовых и инвестиционных институтов, объединивших свои материальные ресурсы и капиталы для достижения общей экономической цели
21. **Картель – это**
- a) акционерная компания, владеющая контрольными пакетами акций, управляющая или контролирующая деятельность других компаний, предприятий с целью осуществления контроля над их операциями.
 - b) Объединение предприятий, выпускающих однородную продукцию, в целях организации ее коллективного сбыта через единую торговую сеть.
 - c) объединение в единый производственный комплекс предприятий, теряющих юридическую, производственную и коммерческую самостоятельность.
22. **Какие модели управления акционерным обществом существуют?**
- a) Англо-американская, японская и немецкая модели.
 - b) Французская модель.
 - c) Китайская модель.
23. **Чем характеризуется японская модель управления акционерным обществом?**
- a) Высоким процентом банков и различных корпораций в составе акционеров.
 - b) Наличием индивидуальных акционеров и постоянно растущим числом независимых акционеров.
 - c) Ограничением прав акционеров в части голосования.
24. **Какую роль выполняют банки в немецкой модели управления акционерным обществом?**
- a) выступают акционером и кредитором.
 - b) являются эмитентами ценных бумаг и долговых обязательств.
 - c) являются голосующими агентами на ежегодных общих собраниях акционеров.
25. **Участниками в японской модели управления акционерным обществом являются?**
- a) банки и финансово-промышленные сети.
 - b) большие корпорации и кейрецу.
 - c) банки и корпорации.
26. **Кто такой "инсайдер"?**
- a) Лицо, напрямую не связанное с корпорацией или с ее управлением.
 - b) Лицо, работающее в корпорации или тесно связанное с управлением корпорацией.

- c) Лицо, постоянно не связанное с корпорацией, но имеющее влияние на нее.
27. **Структура управления корпорацией определяется:**
- a) Законодательством и различными нормативными актами, регулирующими права и обязанности всех участвующих сторон.
 - b) Фактически сложившейся структурой управления в данной стране.
 - c) Уставом каждого акционерного общества.
28. **Назовите основных участников англо-американской модели управления акционерным обществом?**
- a) Менеджеры, директора и акционеры.
 - b) Банки и финансово-промышленные сети.
 - c) Директора и акционеры.
29. **От чего зависит состав Совета директоров в японской модели управления акционерным обществом?**
- a) От положения на рынке.
 - b) От финансового состояния корпорации.
 - c) От принципов управления.
30. **Банки не могут участвовать в капитале компаний прямо или косвенно, вовлекаться во внутренние процедуры управления и воздействовать на подбор высшего управленческого звена в:**
- a) японской модели.
 - b) американской модели.
 - c) немецкой модели.
31. **Материальное вознаграждение менеджеров (бонусы, опционы на акции) и рынок корпоративного контроля (поглощения, ведущие к смене менеджмента) играют большую роль в корпоративном управлении:**
- a) японской модели.
 - b) немецкой модели.
 - c) американской модели.
32. **Высокая степень обязательного раскрытия финансовой информации характерна для:**
- a) японской модели.
 - b) американской модели.
 - c) немецкой модели.
33. **Характеристиками немецкой модели корпоративного управления являются:**
- a) двухпалатное построение совета директоров позволяет четко разграничить функции по текущему управлению и контролю. наблюдательный совет представляет как акционеров компании, так и прочих соучастников корпорации, включая обязательное представительство работников.
 - b) внутренняя структура управления корпорацией предусматривает высокую степень самостоятельности менеджмента от собственни-

ка – права акционеров фактически сведены к избранию совета директоров, который представлен менеджментом и независимыми директорами.

- c) банки не могут участвовать в капитале компаний и осуществляют внешний контроль над использованием заемных средств, не вовлекаясь во внутренние процедуры управления и не воздействуя на подбор высшего управленческого звена.
34. Трудовой коллектив выступает **активным участником корпоративного управления**, поскольку он наделен рычагами влияния на принятие корпоративных решений через своих представителей в наблюдательном совете в:
- a) японской модели.
 - b) немецкой модели.
 - c) американской модели.
35. Совет директоров – многочисленный и практически полностью состоит из внутренних участников, то есть исполнительных директоров, управляющих, руководителей крупных отделов корпорации, и Правления, что характерно для:
- a) Американской модели.
 - b) Немецкой модели.
 - c) Японской модели.
36. Значительное перекрестное владение акциями характерно для:
- a) Американской модели.
 - b) Германо-японской модели.
 - c) Для всех моделей.
37. Правительство страны является основным участником корпоративных отношений, что характерно для:
- a) Американской модели.
 - b) Немецкой модели.
 - c) Японской модели.
38. Независимые акционеры практически не в состоянии повлиять на дела корпорации в:
- a) Американской модели.
 - b) Японской модели.
 - c) Немецкой модели.
39. Семейная собственность основателей сохраняется в виде крупных пакетов акций в:
- a) Американской модели.
 - b) Немецкой модели.
 - c) Японской модели.
40. В немецкой модели наблюдательный совет
- a) несет ответственность за текущее руководство компании.
 - b) является механизмом реализации принципа социального.
 - c) взаимодействует участников корпоративных отношений.
41. Какие преимущества у корпорации перед отдельными предпри-

ятиями?

- a) Наличие более низких затрат на единицу продукции или услуг за счет эффекта масштаба производства.
- b) Наличие больших возможностей диверсификации своей деятельности, что уменьшает риск потерь, связанных с колебаниями рыночной конъюнктуры.
- c) Охват более широких сегментов рынка и получение за счет этого ощутимых конкурентных преимуществ.

42. Полный технологический цикл – это...

- a) Упорядоченная в порядке выполнения операций по переработке сырья совокупность юридических лиц, осуществляющих производственную деятельность по изготовлению конечного продукта.
- b) Специально созданная при посредстве государства экономическая единица, функционирующая независимо от своих собственников.
- c) Совокупность технологических операций, выполняемых в определенной последовательности, начиная с переработки сырья, необходимая и достаточная для изготовления конечного продукта.

43. Цели объединения предприятий в технологической цепочке:

- a) Наличие отношений по управлению, реализующих связи различного характера между выделенными звеньями и ступенями управления.
- b) Повышение эффективности функционирования корпорации за счет того, что каждый из участников технологической цепочки заинтересован в конечном результате.
- c) Распределение прибыли.

44. Управляющее воздействие – это ...

- a) воздействие на объект управления, направленное на достижение цели управления.
- b) процесс выработки и осуществления управляющих воздействий субъектом управления.
- c) процесс взаимодействия двух систем: функционирующей системы – корпорации и системы управления.

45. Составляющие алгоритма постановки задачи на создание технологической цепочки:

- a) создание команды специалистов для управления проектом.
- b) построение схемы реализации проекта.
- c) определение целей.

46. Группировка предприятий по модулям технологической цепочки – это ...

- a) предоставление первичной информации об отдельных предприятиях, которые могут участвовать в производственном процессе
- b) обработка показателей, полученных в процессе функционирования
- c) расчленение всей массы предприятий на модули, каждый из которых содержит предприятия, выполняющие определенные операции в рамках технологического цикла.

47. Какие общенаучные методы можно использовать при осуществ-

лении цикла управления корпоративной эффективностью:

- a) аналогия.
- b) гипотеза.
- c) математический анализ.

48. Необходимым условием успешного управления корпоративной эффективностью является:

- a) Понимание сущности объекта управления или технологического процесса.
- b) Знание причин развития конкретной обстановки.
- c) Знание особенностей конкретной обстановки.

49. Секретарь общества отвечает:

- a) за контроль над текущей деятельностью общества, обеспечивая должное выполнение обществом его обязательств перед клиентами, поставщиками, сотрудниками и акционерами.
- b) за бухгалтерский учет и финансовые операции общества.
- c) за подготовку протоколов заседаний совета директоров.

50. Первый заместитель Генерального директора отвечает:

- a) за контроль над текущей деятельностью общества, обеспечивая должное выполнение обществом его обязательств перед клиентами, поставщиками, сотрудниками и акционерами.
- b) за валютные операции и страхование от потерь, связанных с изменением курса валют.
- c) за реестр акционеров общества и ведение прочих записей.

51. Должностными лицами, несущими материальную ответственность за деятельность общества являются:

- a) генеральный директор, главный юрист, главный бухгалтер.
- b) генеральный директор.
- c) генеральный директор, первый заместитель генерального директора, главный бухгалтер

52. Обучение, нацеленное на бизнес - результаты, обеспечивает:

- a) улучшение результата работы в основном за счет передачи сотруднику знаний и навыков, необходимых непосредственно для работы.
- b) перспективное вложение в людей, инвестиции в сотрудников.
- c) целенаправленное развитие сотрудников.

53. Поддержка профессионального уровня персонала и его знакомство с развитием технологии, изменениями социально-экономической обстановки и правовых условий предполагает:

- a) плановую работу по обучению перспективных сотрудников с целью подготовки их к возможному продвижению.
- b) повышение квалификации
- c) обеспечение работников правилам техники безопасности и охраны труда

54. Анализ результатов собеседования и тестирования при приеме на работу новых сотрудников предполагает:

- a) проведение адаптации вновь принятого сотрудника.

- b) оценку кандидатов и, по результатам оценки, краткосрочное обучение набранных сотрудников.
 - c) оперативное выявление потребностей в обучении больших групп специалистов.
- 55. Направления обучения персонала характеризуются:**
- a) структурой плана обучения.
 - b) формой организации обучения.
 - c) перечнем тем обучения.
- 56. Карьера – это**
- a) результат осознанной позиции и поведения человека в области трудовой деятельности, связанный с должностным или профессиональным ростом.
 - b) передача узкоспециальных знаний или практических навыков на рабочем месте.
 - c) продвижение внутри организации.
- 57. Типология вида деятельности по предметам труда «человек - природа» характеризуется:**
- a) ведущий предмет труда — технические системы, вещественные объекты, материалы, виды энергии.
 - b) ведущий предмет труда — люди, группы, коллективы, общности людей.
 - c) ведущий предмет труда — растения, животные, микроорганизмы.
- 58. Показатель потенциальной мобильности – это**
- a) количество позиций на пути от первой позиции, занимаемой индивидуумом в организации, до высшей точки.
 - b) отношение (в некоторый определенный период времени) числа вакансий на следующем иерархическом уровне к числу лиц, занятых на том иерархическом уровне, где находится индивидуум.
 - c) отношение числа лиц, занятых на следующем иерархическом уровне, к числу лиц, занятых на том иерархическом уровне, где находится индивидуум в данный момент своей карьеры.
- 59. Секретарь общества отвечает:**
- a) за контроль над текущей деятельностью общества, обеспечивая должное выполнение обществом его обязательств перед клиентами, поставщиками, сотрудниками и акционерами
 - b) за бухгалтерский учет и финансовые операции общества
 - c) за подготовку протоколов заседаний Совета директоров
- 60. Положения Кодекса направлены на....**
- a) повышение эффективности системы управления акционерным обществом.
 - b) обеспечение защиты прав и интересов акционеров.
 - c) формирование атмосферы взаимного доверия между всеми участниками корпоративных отношений.
- 61. Когда состоялся семинар в Научно-образовательном центре корпоративного управления на тему «Внедрение современных меж-**

- дународных стандартов и методов корпоративного управления – залог эффективной организации бизнеса».**
- a) 22 марта 2017 г.
 - b) 18 марта 2015 г.
 - c) 22 декабря 2015 г.
- 62. «Положение о внутреннем контроле» является ...**
- a) обязательным для соблюдения работниками акционерного общества, членами его органов управления и контроля.
 - b) описание механизмов мониторинга работы органов внутреннего контроля.
 - c) порядка расчета компенсаций и вознаграждений, выплачиваемых их членам.
- 63. Кодекс корпоративного управления представляет собой ...**
- a) свод рекомендаций по ключевым направлениям для эффективной организации работы органов управления ООО.
 - b) свод рекомендаций по ключевым направлениям для эффективной организации работы органов управления АО.
 - c) все ответы верны.
- 64. Этапы по подготовке и внедрению Кодекса корпоративного управления включают**
- a) подготовку, внедрение и мониторинг.
 - b) подготовку, контроль и анализ.
 - c) план, контроль и анализ.
- 65. Какие задачи ставит Кодекс корпоративного управления?**
- a) повышение эффективности работы совета директоров.
 - b) обеспечение контроля этого органа, как такового, представляющий интересы акционеров.
 - c) обеспечение контроля за деятельностью корпорации и ее менеджмента.
- 66. В каком году инициировали глобальную программу создания универсальных стандартов и норм корпоративного управления, направленную на улучшение национальных систем корпоративного управления?**
- a) 1999 г.
 - b) 1998 г.
 - c) 1996 г.
- 67. Пути увеличения уставного фонда (или уставного капитала).**
- a) увеличение номинальной стоимости акций – только за счет собственного капитала общества.
 - b) увеличение номинальной стоимости акций – за счет привлеченных инвестиций, собственного капитала общества и начисленных дивидендов.
 - c) увеличение номинальной стоимости акций – за счет собственного капитала и привлеченных инвестиций.
- 68. По закону максимальный размер номинальной стоимости акций**

составляет ...

- a) 100 сум.
- b) 5000 сум.
- c) 1500 сум.

69. Наблюдательный совет акционерного общества является ...

- a) органом осуществляющим защиту прав акционеров, контролирует и регулирует деятельность исполнительного органа.
- b) органом управления хозяйственных обществ (акционерное общество), который образуется путём избрания его членов на общем собрании акционеров АО.
- c) главным органом управления.

70. В состав наблюдательного совета, в обществах с числом акционеров-владельцев простых акций от 100 до 1000 человек, должны входить не менее ...

- a) 6 человек.
- b) 3 человек.
- c) 5 человек.

71. В состав наблюдательного совета, в обществах с числом акционеров-владельцев простых акций с количеством более 1000 человек, должны входить не менее ...

- a) 10 человек.
- b) 7 человек.
- c) 25 человек.

72. Исполнительный орган управления акционерным обществом ...

- a) это орган непосредственного управления, создаваемый по решению общего собрания акционеров и (или) совета директоров, функции которого установлены законодательством и уставом акционерного общества.
- b) это орган управления в хозяйственных обществах (акционерное общество), который образуется путём избрания его членов на общем собрании акционеров АО.
- c) это орган осуществляющий защиту прав акционеров, контролирует и регулирует деятельность акционеров.

73. Решение о добровольной реорганизации или ликвидации принимается общим собранием владельцев голосующих акций:

- a) большинством в 3/4 голосов.
- b) квалифицированным большинством.
- c) единогласно.

74. В АО создается резервный фонд в размере, предусмотренном Уставом АО, но от уставного капитала АО не менее.

- a) 5 %.
- b) 15 %.
- c) 25 %.

75. Акционерное общество создается

- a) без срока.

- b) без срока, если иное не установлено уставом.
 - c) без срока, если иное не установлено уставом или законом.
76. К функциональным компетенциям общего собрания акционеров относятся:
- a) реорганизация, ликвидация, назначение ликвидационной комиссии и утверждение промежуточного и окончательного ликвидационных балансов.
 - b) определение приоритетных направлений деятельности общества, утверждение перспективных планов и основных программ деятельности общества, в том числе бюджетов и инвестиционных программ.
 - c) созыв годового и внеочередного общих собраний акционеров.
77. К функциональным компетенциям совета директоров относятся:
- a) утверждение годовых отчетов, годовой бухгалтерской отчетности, в том числе отчетов о прибылях и об убытках.
 - b) принятие решения об участии в холдинговых компаниях, финансово-промышленных группах, ассоциациях и иных объединениях коммерческих организаций.
 - c) разработка рекомендаций по размеру выплачиваемых по максимальному размеру дивидендов по акциям и порядку их выплаты.
78. Сколькоими процентами голосующих акций должен обладать акционер, чтобы иметь права голоса общего собрания акционеров?
- a) 1 %.
 - b) 2 %.
 - c) 10 %.
79. Решения общего собрания акционеров, принятые в рамках его компетенции, являются для совета директоров
- a) необязательными.
 - b) принимаются на усмотрение совета директоров.
 - c) обязательными.
80. Члены совета директоров избираются годовым общим собранием акционеров на
- a) неограниченный период.
 - b) 5 лет.
 - c) год.
81. Лица, избранные в состав совета директоров (наблюдательного совета) общества, могут переизбираться
- a) неограниченное число раз.
 - b) один раз.
 - c) повторно переизбираться не могут.
82. Член совета директоров общества
- a) должен обязательно являться акционером общества.
 - b) может не быть акционером общества.

- c) не является менеджером по продажам в компании.
83. Какую часть не могут составлять члены коллегиального исполнительного органа общества от состава совета директоров (наблюдательного совета) общества?
- одну треть.
 - одну четвертую.
 - одну пятую.
84. Для общества с числом акционеров - владельцев голосующих акций общества более одной тысячи количественный состав совета директоров (наблюдательного совета) общества может быть:
- пять членов.
 - шесть членов.
 - восемь членов.
85. К компетенции Наблюдательного совета акционерного общества относятся:
- защита интересов государства как акционера (учредителя, участника), обеспечение сохранности и рационального использования имущества в хозяйственном обществе
 - созыв годовых и внеочередных Общих собраний акционеров общества
 - открывает и председательствует на Общем собрании акционеров
86. Государственный поверенный имеет право:
- получать финансово-экономическую и иную информацию о деятельности хозяйственного общества, включая информацию, составляющую коммерческую тайну предприятия
 - вправе проводить закрытую подписку на выпускаемые акции
 - организовать работу, созывать заседания Наблюдательного совета и председательствовать на них
87. Государственный поверенный обязан:
- избирать наблюдательный совет, ревизионную комиссию общества
 - определять количественный состав Наблюдательного совета общества
 - должен быть представителем других акционеров (учредителей, участников) в органах управления хозяйственного общества
88. Доверительный управляющий инвестиционными активами должен иметь в наличии собственные материальные активы в размере:
- не менее 10 процентов от среднегодовой стоимости управляемых им инвестиционных активов
 - не менее 25 процентов от среднегодовой стоимости управляемых им инвестиционных активов
 - не менее 2 процентов от среднегодовой стоимости управляемых им инвестиционных активов
89. Объектами доверительного управления (инвестиционными ак-

тивами) могут являться:

- a) ценные бумаги хозяйствующих субъектов, в том числе ценные бумаги, находящиеся на момент заключения договора о доверительном управлении ими в государственной собственности
- b) «Золотая акция»
- c) акции, эмитированные в процессе преобразования государственных предприятий в акционерные общества

90. Укажите неверное утверждение:

- a) Государственный поверенный в акционерном обществе, доля государства в уставном фонде которого превышает 25 процентов, а также представитель государства по должности являются членами наблюдательного совета акционерного общества, не подлежат избранию (переизбранию) общим собранием акционеров
- b) Лица, избранные в состав членов наблюдательного совета общества, не подлежат переизбранию
- c) Избрание членов Наблюдательного совета общества производится Общим собранием акционеров

91. Член Наблюдательного совета имеет право:

- a) передавать свой голос другому члену Наблюдательного совета общества
- b) получать вознаграждение за оказание влияния на принятие тех или иных решений Наблюдательным советом
- c) по решению Наблюдательного совета получать информацию о деятельности акционерного общества за определенный период времени, о планах его развития

92. Доверительный управляющий инвестиционными активами имеет право:

- a) управлять инвестициями неограниченного количества фондов
- b) контролировать выполнение Наблюдательным советом своих обязательств по договору (контракту), заключенному с фондом
- c) приобретать акции управляемых им инвестиционных фондов

93. Доверительный управляющий инвестиционными активами обязан:

- a) информировать Госкомимущество Республики Узбекистан о результатах своей деятельности и финансово-хозяйственном состоянии хозяйственного общества
- b) немедленно переводить на банковский счет фонда всю наличность, чеки и безналичные платежи, причитающиеся фонду
- c) обеспечивать целевое использование дивидендов по государственному(ой) пакету акций (доли) на реконструкцию и техническое перевооружение хозяйственного общества

94. Наблюдательный совет осуществляет:

- a) защиту интересов государства как акционера
- b) общее руководство деятельностью акционерного общества
- c) доверительное управление цennymi бумагами и средствами инве-

- стирования в ценные бумаги
95. Что такое инфраструктура рынка?
- a) совокупность единиц национальной экономики, основной целью функционирования которых является обеспечение нормального функционирования производственного процесса
 - b) совокупность институтов, обеспечивающих обращение различных товаров;
 - c) совокупность единиц национальной экономики, функционирование которых связано с обеспечением нормальной жизнедеятельности населения и человека
96. Элементами инфраструктуры являются:
- a) биржи, банки
 - b) аукционы, налоговая система
 - c) ярмарки, информационные технологии
97. Производственная инфраструктура – это
- a) совокупность единиц национальной экономики, основной целью функционирования которых является обеспечение нормального функционирования производственного процесса
 - b) совокупность единиц национальной экономики, функционирование которых связано с обеспечением нормальной жизнедеятельности населения и человека;
 - c) относительно самостоятельная подсистема рыночной экономики, составляющая как бы ее внешнюю сторону
98. Виды бирж в зависимости от вида товара подразделяются на:
- a) товарные и товарно-сырьевые;
 - b) валютные и смешанные;
 - c) фондовые;
99. Рыночными стабилизаторами экономики являются:
- a) фондовые биржи
 - b) валютные биржи
 - c) товарные биржи
100. Основными задачами Центрального банка являются ...
- a) лицензирование и регулирование банковской и финансовой деятельности
 - b) поддержание малоэффективного механизма хозяйствования
 - c) выдача кредитов физическим и юридическим лицам
101. Какие принципы свидетельствуют о наличии полноценной банковской системы?
- a) принцип управляемости и принцип ликвидности
 - b) принцип адекватности и принцип саморазвития
 - c) принцип функциональной полноты и принцип возвратности
102. Расчетно-клиринговая палата – это
- a) юридическое лицо, создающее условия для торговли биржевыми товарами путем организации и проведения публичных и гласных

- биржевых торгов
 - б) единая электронная система биржевых торгов
 - с) структурное подразделение биржи, ответственное за организацию взаиморасчетов между субъектами биржевых сделок по контрактам, совершенным на бирже
- 103. Цены на нефть и другие ресурсы, материалы и сырье, курсы валют, котировки ценных бумаг устанавливаются на**
- а) крупных фондовых биржах.
 - б) крупных мировых биржах.
 - с) мировом рынке.
- 104. Система коммерческих банков РУз состоит из**
- а) 31.
 - б) 32.
 - с) 33.
- 105. К специфическим банковским услугам не относят**
- а) кредитные операции.
 - б) расчетные услуги.
 - с) депозитные операции.
- 106. Что представляет собой фондовая биржа?**
- а) Рынок на котором покупаются и продаются ценные бумаги.
 - б) Рынок на котором покупаются и продаются акции.
 - с) Рынок на котором покупаются и продаются векселя.
- 107. К основным формам международных расчетов относятся:**
- а) банковский перевод.
 - б) аккредитив, инкассо, банковский перевод.
 - с) инкассо, аккредитив.
- 108. Услуги, основанные на доверительных правоотношениях, называются:**
- а) Факторинговые.
 - б) Агентские.
 - с) Трансферабельные.
- 109. Целенаправленная разработка и реализация новых финансовых инструментов банка называется:**
- а) финансовый леверидж.
 - б) финансовый контроллинг.
 - с) финансовый инжиниринг.
- 110. Дисконтиные облигации — это**
- а) ценная бумага, которая предоставляет его владельцу право получить в определенный срок денежные средства в размере номинальной стоимости облигации с соответствующей процентной платой.
 - б) облигации, исполнение обязательств по которым разрешается товарами или услугами в соответствии с требованиями, установленными условиями размещения таких облигаций.
 - с) облигации, которые размещаются по цене ниже, чем их номинальная стоимость.

- 111. Технологическая цепочка – это**
- a) цикл управления корпорацией
 - b) технологический маршрут
 - c) совокупность технологических этапов по производству вида продукции корпорации
- 112. Специализация, как принцип организации технологического процесса – это**
- a) совмещение выполнения различных технологических процессов во времени.
 - b) ограничение разнообразия технологических процессов путем их стандартизации, унификации технологических маршрутов и конструкций изделий и т. д.
 - c) организация кратчайшего и однонаправленного движения предметов труда в пространстве и во времени.
- 113. Пропорциональность, как принцип организации технологического процесса – это**
- a) относительная сбалансированность пропускной способности всех последовательных производственных подразделений, выполняющих основные, вспомогательные и обслуживающие процессы.
 - b) сокращение до возможного минимума типичных перерывов в технологическом процессе и пространственных разрывов между рабочими комплексами.
 - c) совмещение выполнения различных технологических процессов во времени.
- 114. Чистый дисконтированный доход – это**
- a) отношение суммы приведенных эффектов к величине капиталовложений.
 - b) сумма текущих эффектов за весь расчетный период, приведенная к начальному шагу, или как превышение интегральных результатов над интегральными затратами.
 - c) та норма дисконта, при которой величина приведенных эффектов равна приведенным капиталовложениям.
- 115. Сколько существует этапов управления по целям предприятия?**
- a) 2
 - b) 3
 - c) 4
- 116. Какие показатели можно использовать при определении эффективности проекта?**
- a) Чистый дисконтированный доход (ЧДД).
 - b) Индекс доходности (ИД).
 - c) Внутренняя норма доходности (ВНД).
- 117. Что такое внутренняя норма доходности?**
- a) Сумма текущих эффектов за весь расчетный период, приведенная к начальному шагу.
 - b) Норма дисконта, при которой величина приведенных эффектов рав-

- на приведенным капиталовложением.
- c) Минимальный временной интервал (от начала осуществления цикла производства), за пределами которого интегральный эффект становится и в дальнейшем остается неотрицательным.
- 118. Процесс побуждения участников к деятельности для достижения общих целей технологической цепочки и корпорации называется ...**
- a) планирование.
b) контроль.
c) мотивация.
- 119. Контроль деятельности предприятия состоит из:**
- a) анализа финансовой отчетности.
b) детального анализа предприятия.
c) факторного анализа предприятия.
- 120. Что означает принцип ритмичности технологического процесса?**
- a) равномерный выпуск определенного количества продукции через заданные интервалы времени
b) системную интеграцию всех процессов в корпорации за счет сквозного управления функциональными циклами снабжения, производства и сбыта
c) возможность мобильной перестройки всей производственной системы или ее части на выпуск другой продукции
- 121. Банковские ресурсы банка — это**
- a) привлеченные и заимствованные средства.
b) собственные, заимствованные и привлеченные средства собственные, заимствованные и привлеченные средства.
c) собственный капитал и заимствованные средства.
- 122. Срочные вклады в банковских учреждениях:**
- a) служат для накопления денежных сбережений.
b) служат для банковского прогнозирования.
c) используются для осуществления текущих расчетов.
- 123. Рестриктивная денежно-кредитная политика — это**
- a) антиинфляционная политика, которую проводят с целью снижения темпов инфляции за счет ограничения предложения денег.
b) комплекс мероприятий, направленных на расширение или сужение ликвидных средств и объемов кредитования банков.
c) политика, которая проводится в период снижения темпов производства, депрессии, рост безработицы с целью увеличения предложения денег.
- 124. К непосредственно заинтересованным в деятельности компании пользователям относятся:**
- a) собственники.
b) аудиторские компании.
c) информационные и консалтинговые агентства.
- 125. Какой тип корпорации характеризуется распыленной структу-**

рой собственного капитала?

- a) Англо-американский.
- b) Континентально-европейский.
- c) Южно-американский.

126. В форме унитарных предприятий могут быть созданы:

- a) акционерные общества.
- b) потребительские кооперативы.
- c) товарищества на вере.

127. Совокупность экономических отношений, возникающих в процессе формирования, распределения и использования централизованных и децентрализованных фондов денежных средств называется:

- a) активы.
- b) капитал.
- c) резервы.

128. По характеру формирования финансы делятся на:

- a) государственные, корпоративные, личные.
- b) наличные, безналичные.
- c) собственные, заемные, привлеченные.

129. По отношению к собственнику финансы делятся на:

- b) собственные, заемные, привлеченные.
- c) государственные, корпоративные, личные.

130. Какие налоги следует отнести к прямым налогам?

- a) Акцизы.
- b) Налог на добавленную стоимость.
- c) Налог на доходы с физических лиц.

131. Какие налоги следует отнести к косвенным налогам?

- a) Налог на добавленную стоимость.
- b) Налог на доходы с физических лиц.
- c) Налог на прибыль.

132. Какие показатели используются для обобщенного анализа конкурентоспособности?

- a) Показатели ликвидности, данные об основных средствах.
- b) Данные о прибыли, показатели деловой активности.
- c) Данные о стоимости чистых активов предприятия.

133. Какие показатели используются для детального анализа конкурентоспособности?

- a) Показатели деловой активности, данные о прибыли.
- b) Данные о стоимости чистых активов предприятия, показатели ликвидности.
- c) Данные об основных средствах, данные о дебиторской задолженности.

134. Одной из характеристик выдачи дисконтных ссуд является:

- a) метод практически гарантирует банку возврат выданной суммы и получение процентов.

- b) предполагает полную передачу риска его невозврата организацией.
- c) такой способ предоставления кредитов гарантирует как минимум получение платы за кредит, а вопрос о ее возврате остается открытым.
- 135. Одно из основных условий выбора совокупных показателей оценки инвестиционной привлекательности – это**
- a) сумма кредита, цель кредита, компетенция руководства заемщика.
- b) характер деятельности заемщика, сумма кредита.
- c) коммерческая репутация заемщика, устав организации.
- 136. Сколько существует уровней конкурентоспособности?**
- a) 3
- b) 4
- c) 5
- 137. Укажите мультипликативную модель рентабельности активов предприятия:**
- a) $D_r = \frac{NP}{AA}$
- b) $P_o = \frac{ЧП}{ВА} = \frac{ЧП}{PP} * \frac{PP}{ЗПРП} * \frac{ЗПРП}{ТА} * \frac{ТА}{ВА}$
- c) $P_o = \frac{ЧП}{ВА} = \frac{ЧП}{BP} * \frac{BP}{TA} * \frac{TA}{СК} * \frac{СК}{ВА}$
- 138. Страхование кредитов – это ...**
- a) снижение кредитного риска.
- b) передача рисков невозврата организации, занимающейся страхованием.
- c) анализ инвестиционной привлекательности заемщика.
- 139. Кредитная история – это ...**
- a) "автобиография" заемщика, характеризующая его предыдущие взаимоотношения с кредиторами.
- b) характер деятельности заемщика, сумма кредита.
- c) коммерческая репутация заемщика, устав организации.
- 140. Что можно отнести к показателям детального анализа?**
- a) Показатели ликвидности.
- b) Показатели деловой активности.
- c) Данные об основных средствах.
- 141. Какие существуют показатели конкурентоспособности на уровне продукции?**
- a) Качество.
- b) Цена.
- c) Сроки строительства.
- 142. Принципы оптимизации соотношения уровня риска и доходности рисковых инструментов финансового инвестирования лежат в основе:**
- a) концепции приоритета экономических интересов собственников.
- b) современной портфельной теории.
- c) концепции стоимости капитала.

- 143. Необходимость учета и оптимизации затрат предприятия по привлечению и обслуживанию капитала является основой:**
- a) концепции стоимости капитала.
 - b) концепции структуры капитала.
 - c) теорией дивидендной политики.
- 144. Модели дисконтирования денежных потоков отражают:**
- a) концепцию структуры капитала.
 - b) теорию дивидендной политики.
 - c) концепцию стоимости денег во времени.
- 145. Определение необходимого уровня доходности отдельных финансовых инструментов инвестирования с учетом уровня их риска отражают:**
- a) модель оценки акций и облигаций на основе их доходности.
 - b) модель оценки финансовых активов с учетом систематического риска.
 - c) гипотезу эффективности рынка.
- 146. Если ожидаемая рентабельность инвестированного капитала $EROIC > WACC$, то**
- a) менеджмент увеличивает стоимость компании.
 - b) менеджмент уменьшает стоимость компании.
 - c) информации не достаточно для ответа на вопрос.
- 147. Если коэффициент реинвестирования прибыли RR равен 0,45, тогда коэффициент выплаты дивидендов PR равен:**
- a) 45%.
 - b) 0,55%.
 - c) 0,55.
- 148. Чем выше риск ценной бумаги, тем:**
- a) ниже оказывается ее цена, и тем ниже средняя доходность, требуемая инвесторами.
 - b) выше оказывается ее цена, и тем ниже средняя доходность, требуемая инвесторами.
 - c) ниже оказывается ее цена, и тем выше средняя доходность, требуемая инвесторами.
- 149. Чем меньше среднеквадратическое отклонение доходности акции, тем:**
- a) ниже риск.
 - b) выше риск.
 - c) среднеквадратическое отклонение не определяет риск.
- 150. Чем ниже коэффициент вариации, тем:**
- a) рискованнее будут вложения капитала;
 - b) менее рискованнее будут вложения капитала.
- 151. Чем ниже коэффициент корреляции, тем:**
- a) тем ниже будет риск диверсифицированного портфеля.
 - b) тем выше будет риск диверсифицированного портфеля.
- 152. Если бета – коэффициент акции $b=1$, то:**

- a) акции менее рискованы по сравнению с рынком в целом.
 - b) акции имеют средний риск, равный рыночному риску.
 - c) акции более рискованы, чем в среднем на рынке.
153. К спекулятивным или бросовыми облигациям относятся:
- a) облигации рейтинга AAA и AA.
 - b) облигации рейтинга A и BBB;
 - c) облигации рейтинга BB и ниже.
154. Премия за то, что эмитент не выплатит проценты или основную сумму в положенное время в полном объеме называется:
- a) DRP – (default premium) премией за риск неуплаты, дефолта;
 - b) MRP - (maturity risk premium) премией за срок до погашения;
 - c) LP - (liquidity premium) премией за ликвидность.
155. Стоимость долгового финансирования для компании:
- a) выше величины доходности, получаемой владельцами долговых обязательств;
 - b) ниже величины доходности, получаемой владельцами долговых обязательств;
 - c) равна величине доходности, получаемой владельцами долговых обязательств.
156. Высокая стоимость капитала – это:
- a) обязательно плохо;
 - b) всегда хорошо;
 - c) не плохо, если данный капитал обеспечивает функционирование высокорентабельных проектов.
157. Земля, здания, машины и оборудование, денежные средства в кассе и материально – производственные запасы относятся:
- a) к операционным активам.
 - b) к неоперационным активам.
 - c) к опционам роста.
158. Возможности расширения и преобразования бизнеса, возникающие из текущих представлений фирмы о ее деятельности и опыта относятся:
- a) к действующим операционным активам.
 - b) к неоперационным активам.
 - c) к опционам роста.
159. Краткосрочные вложения, вложения в подразделения, землю, которая хранится для будущего использования относятся:
- a) к опционам роста.
 - b) к действующим операционным активам.
 - c) к неоперационным активам.
160. Рыночная стоимость обыкновенного собственного капитала =
- a) Стоимость компании + Долговые обязательства - Стоимость привилегированных акций.
 - b) Стоимость компании – Долговые обязательства - Стоимость привилегированных акций.

- c) Стоимость компании – Долговые обязательства + Стоимость привилегированных акций.
161. Рост продаж всегда оказывает положительное влияние на стоимость компании:
- да.
 - нет.
162. Рентабельность продаж компании всегда оказывает положительное влияние на стоимость компании:
- да.
 - нет.
163. Коэффициент потребности в капитале оказывает постоянное положительное влияние на стоимость компании:
- да.
 - нет.
164. Чем выше средневзвешенная стоимость капитала, тем стоимость операций компании:
- выше.
 - ниже.
165. Увеличение темпа роста выручки (g) обязательно увеличивает стоимость компаний:
- да.
 - нет.
166. Если ожидаемая рентабельность инвестированного капитала $EROIC > WACC$, то:
- менеджмент увеличивает стоимость компаний.
 - менеджмент уменьшает стоимость компаний.
 - информации не достаточно для ответа на вопрос.
167. Что понимается под прямыми иностранными инвестициями?
- перемещения капитала, при котором корпорация одной страны создает или расширяет дочернее предприятие в другой стране
 - основной источник средств для финансирования выпускаемых предприятиями, крупными корпорациями и частными банками акций
 - денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги
168. Современная теория многонациональной корпорации состоит из:
- интернализации.
 - размещения.
 - перераспределения.
169. Назовите школы, на основе которых развиваются и создаются транснациональные корпорации?
- школа стадийного развития.
 - школа прямых инвестиций.
 - школа глобального развития.
170. Сколько существует форм зарубежного инвестирования?

- a) 2
- b) 3
- c) 4

171. Одна из составляющих международного притока капитала – это

- ...
- a) международные инвестиции
- b) мировые деньги
- c) международный капитал

172. Международный рынок ссудных капиталов подразделяется на:

- a) рынок собственно капиталов и рынок акций
- b) денежный рынок и рынок заемного капитала
- c) денежный рынок и рынок собственно капиталов

173. Главной целью прямого иностранного инвестирования является:

- a) облегчение создания международных корпоративных структур, способствуя расширению зоны контроля
- b) обеспечение большей безопасности снабжения сырьем и необходимыми компонентами и рынков сбыта
- c) открытие возможностей для передачи технологии

174. Что такое портфельные инвестиции?

- a) перемещения капитала, при котором корпорация одной страны создает или расширяет дочернее предприятие в другой стране
- b) основной источник средств для финансирования выпускаемых предприятиями, крупными корпорациями и частными банками акций
- c) денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги

175. Денежный рынок – это...

- a) рынок краткосрочных кредитов (до одного года)
- b) рынок среднесрочных (от 2 до 5 лет) банковских кредитов
- c) долгосрочных (свыше 10 лет) займов, которые предоставляются в основном при выпуске и приобретении ценных бумаг

176. Какие существуют формы зарубежного инвестирования?

- a) прямые, или реальные, инвестиции (помещение капитала в промышленность, торговлю, сферу услуг – непосредственно в предприятия)
- b) портфельные, или финансовые, инвестиции (инвестиции в иностранные акции, облигации и иные ценные бумаги)
- c) среднесрочные и долгосрочные международные кредиты и займы ссудного капитала промышленным и торговым корпорациям, банкам и другим финансовым учреждениям

177. Какая концепция корпоративных финансов означает, что одинаковые по величине денежные суммы, оказываются неравноценными с точки зрения их покупательной способности?

- a) Концепция взаимосвязи риска и доходности.
- b) Концепция денежного потока.
- c) Концепция стоимости капитала.

- 178. Какая концепция корпоративных финансов представляет собой идею применения модели денежного потока?**
- a) Концепция взаимосвязи риска и доходности.
 - b) Концепция денежного потока.
 - c) Концепция стоимости капитала.
- 179. Сумма сделки составляет 3% от балансовой стоимости активов компании. Какой орган управления компании принимает решение?**
- a) Собрание акционеров.
 - b) Совет директоров (сколько голосов?).
 - c) Исполнительный орган.
- 180. Сумма сделки составляет 12 % от балансовой стоимости активов компании. Какой орган управление компании принимает решение (в каких случаях)?**
- a) Собрание акционеров.
 - b) Совет директоров (сколько голосов?).
 - c) Исполнительный орган.
- 181. Сумма сделки составляет 24 % от балансовой стоимости активов компании. Какой орган управление компании принимает решение (в каких случаях)?**
- a) Собрание акционеров;
 - b) Совет директоров (сколько голосов?);
 - c) Исполнительный орган.
- 182. Сумма сделки составляет 26 % от балансовой стоимости активов компании. Какой орган управление компании принимает решение (в каких случаях)?**
- a) Собрание акционеров;
 - b) Совет директоров (сколько голосов?);
 - c) Исполнительный орган.
- 183. Сумма сделки составляет 52 % от балансовой стоимости активов компании. Какой орган управление компании принимает решение?**
- a) Собрание акционеров;
 - b) Совет директоров (сколько голосов?);
 - c) Исполнительный орган.
- 184. Исполнительный орган принимает решение, когда сумма сделки составляет от балансовой стоимости компании:**
- a) 13 % (в каких случаях).
 - b) 24% (в каких случаях).
 - c) 24.5 % (в каких случаях).
- 185. Оптимальная дивидендная политика фирмы должна:**
- a) установить баланс между текущими выплатами дивидендов и будущим ростом фирмы, чтобы добиться максимизации цены акций.
 - b) максимизировать дисконтированную величину дивидендов, чтобы добиться максимизации цены акций.

- c) максимизировать будущий рост фирмы, чтобы добиться максимизации цены акций.
186. Создателями теории иррелевантности дивидендов являлись:
- Мер顿 Миллер и Франко Модильяни.
 - Майрон Гордон и Джон Линтнер.
 - Майрон Гордон и Франко Модильяни.
187. Создатели теории иррелевантности дивидендов утверждали:
- доходность акций снижается по мере увеличения коэффициента выплаты дивидендов.
 - стоимость фирмы зависит не только от прибыли, производимой активами фирмы.
 - стоимость фирмы определяется только способностью ее активов генерировать денежные потоки.
188. В связи с сигнальным свойством: повышение дивидендов исторически часто сопровождалось:
- понижением цены акций.
 - повышением цены акций.
 - не отражалось на цене акций.
189. В связи со свойством «клиентуры» пожилые частные инвесторы и пенсионные фонды предпочитают:
- получать доход в денежной форме.
 - реинвестирование прибыли, если в данном периоде они не испытывают потребности в денежных средствах.
 - разновидность клиентуры не влияет на дивидендную политику компаний.
190. Компании должны стремиться:
- выплачивать дивиденды, увеличивая выплаты, когда потоки денежных средств возрастают, а потребности в финансировании невелики.
 - выплачивать дивиденды, снижая их, когда большую часть средств денежных средств необходимо направлять на реализацию имеющихся инвестиционных проектов.
 - поддерживать стабильную дивидендную политику в течение долгого периода времени.
191. Если инвестиционные возможности фирмы повышаются за счет займов в банке, тогда фирма будет:
- увеличивать коэффициент выплаты дивидендов РР.
 - уменьшать коэффициент выплаты дивидендов РР.
 - не изменять коэффициент выплаты дивидендов РР.
192. Исходя из модели выплаты дивидендов по остаточному принципу:
- Дивиденды = Чистая прибыль + Реинвестируемая прибыль.
 - Дивиденды = Чистая прибыль - Целевая доля собственного капитала*
* Общая сумма инвестиций за период.
 - Дивиденды = Чистая прибыль - Целевая доля собственного капитала /

Общая сумма инвестиций за период

- 193.** Если сумма собственного капитала, необходимая для финансирования новых проектов, превышает чистую прибыль, то дивиденды:
- a) выплачиваются.
 - b) не выплачиваются.
 - c) сумма собственного капитала, необходимая для финансирования новых проектов, не влияет на величину дивидендов.
- 194.** Расчет выплаты дивидендов необходим:
- a) чтобы рассчитывать средний целевой коэффициент выплаты дивидендов в краткосрочной перспективе.
 - b) для использования в качестве ориентира суммы дивидендов за конкретный год.
 - c) чтобы рассчитывать средний целевой коэффициент выплаты дивидендов в долгосрочной перспективе.
- 195.** Если датой закрытия реестра акционеров является 30 декабря, а экс-дивидендный период составляет два дня, тогда акционер получит дивиденды, если он купит акции не позднее:
- a) 27 декабря.
 - b) 28 декабря.
 - c) 30 декабря.
- 196.** Высокая доля участия акционеров в программах реинвестирования дивидендов позволяет предположить, что:
- a) акционеры возражают, если фирма просто снизит денежные выплаты дивидендов и реинвестирует большую часть нераспределенной прибыли.
 - b) акционеры не возражали, если бы фирма просто снизила денежные выплаты дивидендов и реинвестировала большую часть нераспределенной прибыли.
 - c) подобных выводов сделать нельзя.
- 197.** Дивиденды не могут быть выплачены, если коэффициент текущей ликвидности, демонстрирующий способность фирмы выполнять свои обязательства по долгам:
- a) не превышает установленные минимальные значения.
 - b) превышает установленные минимальные значения.
 - c) данный коэффициент не влияет на дивидендную политику.
- 198.** Следующее утверждение верно:
- a) дивиденды по обыкновенным акциям фирмы могут выплачиваться, если компания не выплатит до этого дивиденды по своим привилегированным акциям.
 - b) дивиденды по обыкновенным акциям фирмы не могут выплачиваться, если компания не выплатит до этого дивиденды по своим привилегированным акциям.
 - c) выплаты по привилегированным акциям не влияют на дивидендную политику.

199. Конфликт интересов «агент-принципал» обусловлен тем, что:
- a) действия агента направлены в интересах принципала.
 - b) действия агента направлены в интересах агента – собственника.
 - c) действия агента направлены в интересах менеджера.
200. К внутренней проблеме агентских отношений относится конфликт
- a) между директорами и акционерами
 - b) между менеджерами
 - c) между крупными и миноритарными акционерами.

ГЛОССАРИЙ

Акционер — физическое или юридическое лицо, указанное в учетных записях эмитента в качестве зарегистрированного держателя (не обязательно реального собственника) ценных бумаг эмитента.

Акционерный капитал — собственный капитал общества.

Аудитор — лицо, обладающее государственной лицензией на право проведения аудита.

Аудитор общества — аудитор, отвечающий за проведение аудиторской проверки финансовой отчетности общества.

Аудиторская проверка, аудит — изучение и проверка документов финансового и бухгалтерского учета общества профессиональным и независимым аудитором общества.

Аффилированное лицо — физическое или юридическое лицо, которое может повлиять на деятельность юридических лиц и (или) физических лиц, занимающихся предпринимательской деятельностью.

Балансовая стоимость — стоимость компании или какого-либо актива, отраженная в документах бухгалтерского учета. Балансовая стоимость не всегда соответствует рыночной стоимости актива или компании.

Включенный в листинг (котирующийся) — обращающийся на фондовой бирже.

Внеочередное общее собрание акционеров — любое, кроме годового, общее собрание акционеров.

Внешний директор — член совета директоров, не являющийся работником общества.

Внутренний аудит — оценка финансовой целесообразности операций общества его работниками. Работники, выполняющие эту функцию, называются **внутренними аудиторами**.

Выгодоприобретатель (бенефициарий) — физическое или юридическое лицо, которое получает либо может получить право на получение выгод по завещанию, страховому полису, пенсионному плану, договору ренты, договору доверительного управления имуществом (договору траста) или иному договору.

Выделение — создание независимого общества из части другого общества в процессе отчуждения активов.

Выпуск ценных бумаг — совокупность ценных бумаг общества, предоставляющая их держателям одинаковые права.

Выпущенные и находящиеся в обращении акции — акции, которые представляют собой инвестированный капитал акционеров общества. Акции, которые были выпущены и впоследствии выкуплены обществом, называются **казначейскими акциями**, поскольку они находятся на балансе общества до их повторного выпуска или погашения. Казначейские акции являются выпущенными, но не считаются находящимися в обращении в целях голосования, начисления дивидендов или расчета прибыли на одну акцию.

Годовое общее собрание акционеров — общее собрание акционеров, которое проводится не ранее чем через 2 месяца и не позднее чем через 6 месяцев после окончания каждого отчетного года, и на котором акционеры и руководство обсуждают результаты и будущее общества.

Годовой отчет — документ, который должен быть предоставлен акционерам общества и иным заинтересованным лицам при проведении годового общего собрания акционеров. Как правило, он включает баланс, отчет о прибылях и убытках, примечания к финансовой отчетности, заключения аудитора и ревизионной комиссии, изложение мнения руководства по поводу результатов деятельности общества, а также комментарий по вопросам корпоративного управления и перспективам развития общества.

Голосующие акции — обыкновенные акции, а также привилегированные акции в случае предоставления им права на участие в голосовании по всем вопросам повестки дня (в случае неполной выплаты дивидендов) или по ее отдельным пунктам (например, по вопросу о реорганизации).

Государственные органы — в контексте настоящего курса — органы государственного управления.

Дата закрытия реестра — дата, которую устанавливает общество и по состоянию на которую лицо должно владеть акциями, чтобы получить право голосовать на общем собрании или право на получение дивидендов.

Дееспособность — способность гражданина своими действиями приобретать и осуществлять гражданские права, создавать для себя гражданские обязанности и исполнять их.

Дивиденды — часть чистой прибыли общества, распределяемая между акционерами.

Директор — управляющий, руководитель компании, предприятия. Директор — высшая должность в предприятии, наделенная полномочиями выбора стратегии развития компании, работы с кадрами, отладкой финансовых потоков предприятия. Однако при ряде условий в некоторых организациях должность директора может быть формальной или отсутствовать вообще.

Дочернее общество — общество, находящееся в собственности или под контролем материнского (основного) общества.

Закрытое акционерное общество — общество, акции которого распределяются среди учредителей или иного заранее определенного круга лиц.

Заочное голосование — возможность участия в общем собрании акционеров или заседании коллегиального органа управления посредством направления письменного документа с результатами голосования.

Золотая акция — специальное право государства на участие в управлении обществом.

Инсайдер — лицо, имеющее доступ к существенной информации об обществе до ее публичного раскрытия.

Инсайдерская информация — существенная информация об обществе, известная инсайдерам (как правило, членам совета директоров, руководству и (или) работникам общества), но не являющаяся общедоступной.

Инсайдерская торговля — совершение инсайдерами сделок на основе инсайдерской информации.

Исполнительный директор — член совета директоров общества, являющийся работником общества.

Исполнительный орган — к исполнительным органам общества относятся генеральный директор и правление.

Квалифицированное большинство голосов — число голосов, необходимое для принятия какого-либо решения, для которого простого большинства голосов недостаточно, обычно 2/3 или 3/4.

Кворум — минимальное число голосов акционеров или директоров, присутствие которых необходимо на собрании для того, чтобы результаты голосования были действительны по закону.

Комитет по аудиту — комитет совета директоров, отвечающий за контроль за финансовой отчетностью, управлением рисками и процессами внутреннего аудита в обществе.

Компенсация — возмещение расходов, понесенных в ходе выполнения служебных обязанностей. В отличие от вознаграждения не включает оплату труда, премии, поощрения и иные выплаты.

Конвертируемая ценная бумага — облигация или привилегированная акция, которая может быть обменена по усмотрению ее держателя на обыкновенную акцию (либо на привилегированную акцию другого типа) эмитента.

Контролирующий акционер — акционер, который сам либо совместно с аффилированными лицами фактически контролирует процесс принятия решений в обществе.

Контрольно-ревизионная служба — внутреннее подразделение общества, отвечающее за осуществление текущего внутреннего контроля в соответствии с рекомендациями Кодекса корпоративного поведения.

Конфликт интересов — ситуация, возникающая, когда лицу, наделенному доверием, необходимо вынести суждение от имени других лиц, но при этом он имеет заинтересованность, которая может препятствовать вынесению такого суждения.

Корпоративное управление — структуры и процедуры управления и контроля в обществе.

Крупная сделка — продажа активов или значительной части общества или приобретение активов, а также кредит, заем, поручительство и залог, требующая одобрения акционеров или совета директоров.

Крупный (мажоритарный) акционер — акционер, который сам либо совместно с аффилированными лицами осуществляет значительный контроль над обществом.

Кумулятивное голосование — метод голосования, при котором каждый акционер, имеющий право на участие в голосовании по вопросу об избрании членов совета директоров, имеет право отдать число голосов, равное количеству принадлежащих ему голосующих акций, умноженное на число избираемых членов совета директоров, при этом акционер может отдать все свои голоса в пользу одного кандидата либо любым образом распределить их между кандидатами.

Ликвидация — продажа всех активов общества, выплата долгов и распределение оставшегося имущества между акционерами с последующим прекращением деятельности общества.

Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) — стандарты учета и отчетности, принятые Комитетом по международным стандартам финансовой отчетности (КМСФО).

Менеджмент — группа лиц, осуществляющая текущее руководство обществом.

Миноритарный акционер — акционер, владеющий числом акций, недостаточным для осуществления контроля за деятельностью общества.

Наблюдательный совет — часть двухуровневой структуры, при которой наблюдательный совет обеспечивает стратегическое руководство обществом и осуществляет контроль за деятельностью его исполнительных органов. В одноуровневой структуре наблюдательному совету соответствует совет директоров.

Независимость — свобода от контроля и влияния других лиц. Понятие независимости в настоящем курсе используется в различном контексте: 1) по отношению к членам совета директоров; 2) по отношению к независимому аудитору или аудитору общества; 3) по отношению к внутреннему аудитору; 4) по отношению к независимому оценщику.

Неисполнительный директор — член совета директоров общества, не являющийся менеджером (работником) общества.

Нестандартная операция — операция, выходящая за рамки финансово-хозяйственного плана общества.

Облигация — долговая корпоративная ценная бумага, по которой эмитент обязуется выплачивать ее держателю определенные суммы, как правило, с фиксированной периодичностью, и погасить основной долг по наступлении срока платежа.

Общее собрание акционеров — высший орган управления обществом.

Общество (акционерное общество, общество с ограниченной ответственностью) — юридическое лицо, уставный капитал которого разделен на определенное число акций, долей.

Объявленные дивиденды — сумма дивидендов, объявленная к выплате общим собранием акционеров.

Обыкновенная акция — акция, предоставляющая ее держателю определенные имущественные права и право голоса.

Органы управления — органы общества, осуществляющие управление. К ним относятся общее собрание акционеров, совет директоров, генеральный директор и правление.

Поглощение — приобретение контроля над обществом посредством покупки или обмена акций. Поглощение может быть враждебным или дружественным.

Подотчетность — ответственность руководства и совета директоров перед акционерами и другими заинтересованными лицами за действия и результаты работы общества.

Подписка — соглашение о покупке вновь выпущенных ценных бумаг.

Правила листинга (включения в котировальные списки) — условия, устанавливаемые фондовой биржей применительно к листингу ценных бумаг общества. Требования в отношении листинга включают определенные требования в отношении корпоративного управления в обществе.

Правление — коллегиальный исполнительный орган, отвечающий за текущее руководство деятельностью общества. Правление подотчетно совету директоров.

Привилегированная акция — неголосующая акция, которая предоставляет ее держателю право на получение определенного дивиденда и ликвидационной стоимости, выплачиваемых до выплаты дивидендов владельцам обыкновенных акций.

Прирост капитала — увеличение рыночной цены актива (например, акций).

Раскрытие информации — опубликование соответствующей информации.

Реальный собственник — лицо, получающее выгоду от владения ценной бумагой или имуществом, вне зависимости от того, на чье имя зарегистрированы такие ценная бумага или имущество.

Ревизионная комиссия — специальный орган общества, избираемый акционерами для осуществления контроля за финансово-хозяйственной деятельностью общества и выполнением требований законодательства.

Регистратор — организация, которая ведет реестр акционеров. В реестре содержится информация об акционерах и числе принадлежащих им акций.

Реестр акционеров — реестр, который используется для учета прав собственности на акции и определения списка акционеров на дату закрытия реестра. Реестр акционеров, как правило, ведет независимая организация, так как это позволяет избежать конфликта интересов.

Резервный фонд — часть собственного капитала общества, выделенная в отдельный фонд. Может использоваться для покрытия убытков общества, выкупа акций и облигаций при отсутствии иных средств.

Рыночная стоимость — цена, которую информированный покупатель готов заплатить, а информированный продавец готов принять на свободном рынке при условии, что сделка совершается в разумные сроки.

Сделка по приобретению контроля — сделка, в результате которой контроль над обществом устанавливается либо переходит к другому лицу.

Сделка с заинтересованностью — сделка, в совершении которой имеется заинтересованность членов органов управления или иных лиц и которая должна быть утверждена общим собранием акционеров или советом директоров в соответствии с требованиями закона.

Совет директоров — орган управления общества, отвечающий за стратегическое руководство и контроль за деятельностью исполнительных органов от имени акционеров. Совет директоров в одноуровневой системе соответствует наблюдательному совету в двухуровневой системе управления обществом.

Убытки — расходы, которые лицо, чье право нарушено, произвело или должно будет произвести для восстановления нарушенного права, ущерб в результате утраты или повреждения имущества такого лица (реальный ущерб), а также неполученные доходы, которые такое лицо получило бы при обычных условиях гражданского оборота, если бы его право не было нарушено (упущенная выгода).

Ущерб — расходы, которые лицо, чье право нарушено, произвело или должно будет произвести для восстановления нарушенного права, утрата или повреждение имущества такого лица.

Эмиссия — предусмотренные законом действия по размещению ценных бумаг.

Эмитент — компания, осуществившая эмиссию ценных бумаг.

ИСПОЛЬЗОВАННАЯ ЛИТЕРАТУРА

I. Законы, Указы и Постановления Республики Узбекистана

1. Закон Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров». 06.05.2014 г. №ЗРУ–370.
2. Указ Президента Республики Узбекистан «Стратегия действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годы». 7.02.2017 г. №УП–4947.
3. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах». 24.04.2015 г. №УП–4720.
4. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему повышению финансовой устойчивости предприятий реального сектора экономики». 18.11.2008 г. №УП–4053. (внесены изменения 20.04.2017 г. №УП –5022)
5. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по кардинальному увеличению доли и значения частного сектора в экономике Узбекистана». 24.01.2003 г. №УП–3202.
6. Постановление Кабинета Министров РУз. «О совершенствование системы государственной регистрации и постановки на учет субъектов предпринимательства». 09.02.2017 г. №ПП–66.
7. Постановление Кабинета Министров РУз. «О мерах по совершенствованию корпоративного управления приватизированными предприятиями». 19.04.2003 г. №ПП–189.
8. Кодекс корпоративного управления АО. Протокол на заседании Комиссии по повышению эффективности деятельности акционерных обществ и совершенствованию системы корпоративного управления. 11.02.2016 г. №02–02/1–187.

II. Выступления и доклады Президента Республики Узбекистан

9. Мирзиёев Ш.М. «Мы все вместе построим свободное, демократическое и процветающее государство Узбекистан». Выступ-

ление Президента Республики Узбекистан на совместном заседании палат Олий Мажлиса. –Т.: Узбекистан, 2016. –56 с.

10. Мирзиёев Ш.М. «Критический анализ, жесткая дисциплина и персональная ответственность должны стать повседневной нормой в деятельности каждого руководителя». Доклад на расширенном заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2016 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2017 год. 14.01.2017 г. –Т.: Узбекистан, 2017. –104 с.

11. Мирзиёев Ш.М. «Обеспечение верховенства закона и интересов человека – гарантия развития страны и благополучия народа». Доклад Президента Республики Узбекистан на торжественном собрании, посвященном 24-й годовщине принятия Конституции Республики Узбекистан. 7.12.2016 г. –Т.: Узбекистан, 2017. –48 с.

III. Зарубежная литература

12. GNI per capita, Atlas method. URL.
13. <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GNP.PCAP.CD?view=chart>.
14. World Trade Report 2015. p.30.
15. World Trade Report 2013 p.65.
16. Kaplan, Robert S; Norton, D. P. (2002). "The Balanced Scorecard - Measures That Drive Performance" Harvard B: p.85.
17. Дэниел О'лири. ERP-системы, современное планирование и управление ресурсами предприятия. Выбор, внедрение, эксплуатация. –М.: ООО «Вершина», 2004. –220 с.
18. Макконелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика. –М.: ИНФРА-М, 2002. –122 с.
19. American Society of Appraisers Business Valuation Standards. This release of the approved Business Valuation Standards of the American Society of Appraisers contains all standards approved through August, 2000.
20. Bob Tricker – Corporate Governance, Principles, Policies and Practices, 3rd edition, Oxford online resources center, 2012. p.904.
21. James Gerber. International Economics. Fifth Edition. Pearson, 2012.-471 pages.

22. Greg Ip. *The Little Book of Economics: How the Economy Works in the Real World*. John Wiley & Sons, 2012. - 288 pages.
23. Howard Richards. *Understanding the Global Economy*. Peace Education Books, 2014. - 311 pages.
24. Mc Connell, Brue. *Economics*. 17 edition. McGraw-hill/Irwin, USA, 2014.
25. Gregory Mankiw. *Principles of Economics*, 7th edition. Amazon, USA 2016.
26. Paul A. Samuelson, William D. Nordhaus. *Economics*. 19th Edition. McGraw-Hill Companies. USA. 2015.
27. Steen Thomsen & Martin Conyon – Corporate Governance, mechanisms and systems. McGraw-Hill Higher Education UK, 2012. p.367.

IV. Учебная литература

28. Азоев Г.Л. *Конкуренция: анализ, стратегия и практика*. –М.: Центр экономики и маркетинга, 2010. –287 с.
29. Антонов В.Г. и др. *Корпоративное управление*. Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2010. – 288 с.
30. Актянов Д.В. *Бонусные и опционные программы для топ-менеджеров. Порядок разработки: практическое пособие*. –М.: КНОРУС, 2010. –152 с.
31. Дегтярева О.И. *Управление рисками в международном бизнесе*. – М.: Флинта, 2010. –344 с.
32. Дементьева А.Г. *Высший уровень управления в акционерных компаниях: отечественный и зарубежный опыт*. –М.: Магистр, 2010. –318 с.
33. Дынкин А.А. *Мировая экономика: прогноз до 2020 года. Учебник ИМЭМО РАН*. –М.: Магистр, 2007. - 429 с.
34. Зайнутдинов Ш.Н. *Корпоратив бошқарув асослари*. Ўкув кўлланма. -Т.: Ўзбекистон, 2008. – 260 б
35. Исаев Д.В. *Корпоративное управление и стратегический менеджмент информационный аспект*. Учебное пособие. –М.: Высшей школы экономики, 2010. – 219с.
36. Кашанина Т.В. *Корпоративное право: учебник*. 5-е изд., перераб. и доп. –М.: ЮРАЙТ, 2010. –899 с.

37. Ковалев В.В., Ковалев В.В. Корпоративные финансы и учет понятия, алгоритмы, показатели. Учебное пособие. – М.: КНОРУС, 2010. – 768 с.
38. Леванова Л.Н. Теория корпоративного управления. Учебно-методическое пособие. – Саратов, 2016. – 171 с.
39. Мазур И.И., Шапиров В.Д. Корпоративный менеджмент. Учебное пособие. 4-е изд. – М.: «Омега-Л», 2011. – 781 с.
40. Михайлов Д.М. Эффективное корпоративное управление. Учебно-практическое пособие. – М.: КНОРУС, 2010. – 448 с.
41. Мищурова И.В., Панфилова Е.А. Корпоративное управление. Учебное пособие. – М.: «Дашков и К», 2010. – 528 с.
42. Орехов С.А. Корпоративный менеджмент. Учебное пособие. 3-е изд. – М.: Дашков и Ко, 2012. – 440 с.
43. Румянцева И.А. Сотрудничество в современном менеджменте: учебное пособие. – М.: ГУУ, 2010. – 348 с.
44. Сейфуллаева М.Э. Международный менеджмент: учебное пособие. – М.: Кнорус, 2012. – 227 с.
45. Тепман Л.Н. Корпоративное управление. Учебное пособие. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2010. – 239 с.
46. Ходиев Б.Ю., Беркинов Б.Б. Корпоратив бошқарув ва рақобатни ривожлантириш. Ўқув кўлланма. – Т.: ТДИУ, 2011. – 270 б.
47. Ходиев Б.Ю., Карлибаева Р.Х., Акрамова Н.И. Корпоратив бошқарув. Ўқув кўлланма. – Т.: Cho‘lron, 2011. – 304 б.
48. Шихвердиев А.П. Корпоративное управление. Учебное пособие. – Сыктывкар: Изд-во СГУ им. Питирима Сорокина, 2015. – 235 с.

V. Интернет сайты

49. www.gov.uz.
50. www.lex.uz.
51. www.economist.com.
52. www.worldeconomics.com
53. www.tradingeconomics.com.
54. data.worldbank.org.
55. <http://stat.wto.org>.
56. www.wto.org/english/res_e/publications_e/wtr15e.htm
57. www.oecd-ilibrary.org.

СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие.....	3
Глава I. Основы формирования корпоративного управления.....	5
1.1. Понятия и сущность корпоративного управления.....	5
1.2. Типы и формы корпоративных образований.....	6
1.3. Корпоративное управление в Узбекистане.....	9
Контрольные вопросы.....	15
Глава II. Модели корпоративного управления.....	16
2.1. Англо-американская модель корпоративного управления.....	16
2.2. Японская модель корпоративного управления.....	17
2.3. Немецкая модель корпоративного управления.....	19
2.4. Узбекская модель корпоративного управления.....	21
Контрольные вопросы.....	24
Глава III. Транснациональные корпорации.....	26
3.1. Сущность и функции транснациональных корпораций	26
3.2. Роль транснациональных корпораций в мировом хозяйстве.....	31
3.3. Сущность транснациональных корпораций в развитии мировой экономики.....	49
3.4. Сущность транснациональных корпораций в развитии национальной экономики.....	55
Контрольные вопросы.....	70
Глава IV. Принципы корпоративного управления.....	72
4.1. О принципах корпоративного управления ОЭСР (Организация экономического сотрудничества и развития).....	72
4.2. Обеспечение основы для эффективной структуры корпоративного управления.....	76
4.3. Права акционеров.....	82
4.4. Институциональные инвесторы.....	97
4.5. Раскрытие информации и прозрачность.....	104
4.6. Обязанности Совета директоров.....	115
Контрольные вопросы.....	129
Глава V. Нормы и стандарты корпоративного управления.....	130
5.1. Нормы корпоративного управления.....	130
5.2. Корпоративные стандарты.....	139

5.3. Кодексы корпоративного управления.....	142
Контрольные вопросы.....	147
Глава VI. Правовые основы организации управления акционерным обществом.....	148
6.1. Общее собрание акционеров.....	148
6.2. Наблюдательный совет (Совет директоров).....	154
6.3. Исполнительные органы общества	158
Контрольные вопросы.....	163
Глава VII. Макроэкономические аспекты развития корпораций..	164
7.1. Налоговые регуляторы – как инструмент воздействия на деятельность корпорации.....	164
7.2. Банковская система и её роль в развитии корпораций Республики	166
Контрольные вопросы.....	168
Глава VIII. Управление корпоративными финансами.....	169
8.1. Сущность корпоративных финансов	169
8.2. Концепции управления корпоративными финансами.....	173
8.3. Модель управления стоимостью корпорацией.....	176
8.4. Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО).....	180
8.4.1. Подходы к финансовой отчетности в системе корпоративного управления в соответствии с МСФО	180
8.4.2. Основные этапы организации перевода корпоративной финансовой отчетности на МСФО.....	182
Контрольные вопросы.....	194
Глава IX. Финансовая устойчивость и деловая активность корпорации.....	196
9.1. Финансовая устойчивость корпорации	196
9.2. Анализ деловой активности корпорации	203
Контрольные вопросы.....	206
Глава X. Доходность и риск стоимости корпоративного управления.....	207
10.1. Доходность активов и их риск.....	207
10.2. Стоимость корпоративного капитала.....	220
Контрольные вопросы.....	223
Глава XI. Оценка стоимости компаний.....	224
11.1. Оценка стоимости компаний.....	224
11.2. Ценностно-ориентированный менеджмент.....	226
11.3. Управление стоимостью компаний.....	229
Контрольные вопросы.....	230

Глава XII. Привлечение иностранных инвестиций в корпоративный сектор Узбекистана.....	232
12.1. Корпоративный менеджмент в стимулировании инвестиционных ресурсов.....	232
12.2. Пути повышения инвестиционной привлекательности корпоративного предприятия.....	238
Контрольные вопросы.....	242
Глава XIII. Корпоративная информационная система.....	243
13.1. Сущность и задачи корпоративной информационной системы.....	243
13.2. Структура корпоративной информационной системы.....	249
Контрольные вопросы.....	253
Глава XIV. Управление корпоративными сделками.....	254
14.1. Сущность крупной сделки.....	254
14.2. Определение стоимости и механизм одобрения крупных сделок.....	257
14.3. Сделки по приобретению контроля.....	259
14.4. Сделки с заинтересованностью.....	264
Контрольные вопросы.....	268
Глава XV. Внутренний контроль в корпорации.....	269
15.1. Создание системы внутреннего контроля.....	269
15.2. Принципы системы внутреннего контроля.....	275
Контрольные вопросы.....	289
Глава XVI. Контроллинг в системе корпоративного управления.....	290
16.1. История развития контроллинга.....	290
16.2. Система контроллинга.....	294
16.3. Основные этапы создания системы контроллинга.....	298
16.4. Организация службы контроллинга.....	304
Контрольные вопросы.....	312
Глава XVII. Управление дивидендами в корпорации.....	313
17.1. Дивидендная политика и её факторы.....	313
17.2. Модель выплаты дивидендов.....	318
17.3. Программы реинвестирования дивидендов.....	320
Контрольные вопросы.....	325
Глава XVIII. Бизнес-инжиниринг корпоративном управлении..	326
18.1. Сущность бизнес-инжиниринга.....	326
18.2. Бизнес-модели компаний.....	328
Контрольные вопросы.....	340
Глава XIX. Корпоративные конфликты.....	341
19.1. Понятие «корпоративные конфликты».....	341
19.2. Типология корпоративных конфликтов.....	344

19.3. Регулирование и предотвращение корпоративных конфликтов.....	347
Контрольные вопросы.....	354
Иллюстрационные материалы.....	356
Тесты.....	390
Гlossарий.....	418
Использованная литература.....	425

МУНДАРИЖА

Сўз боши.....	3
1-боб. Корпоратив бошқарувни шакллантириш асослари.....	5
1.1. Корпоратив бошқарув тушунчасининг моҳияти.....	5
1.2. Корпоратив шаклланишининг шакллари ва турлари.....	6
1.3. Ўзбекистонда корпоратив бошқарув.....	9
Назорат саволлари.....	15
2-боб. Корпоратив бошқарув моделлари.....	16
2.1. Корпоратив бошқарувнинг инглиз-америка модели.....	16
2.2. Корпоратив бошқарувнинг япон модели.....	17
2.3. Корпоратив бошқарувнинг немец модели.....	19
2.4. Корпоратив бошқарувнинг ўзбек модели.....	21
Назорат саволлари.....	24
3-боб. Трансмиллий корпорациялар.....	26
3.1. Трансмиллий корпорацияларнинг моҳияти ва функциялар.....	26
3.2. Жаҳон хўжалигига трансмиллий корпорацияларнинг ўрни.....	31
3.3. Жаҳон иқтисодиётини ривожлантиришда трансмиллий корпорацияларнинг аҳамияти.....	49
3.4. Миллий иқтисодиётни ривожлантиришда трансмиллий корпорацияларнинг аҳамияти.....	55
Назорат саволлари.....	70
4-боб. Корпоратив бошқарув принциплари.....	72
4.1. Иқтисодий ҳамкорлик ва ривожлантириш қўмитасининг (ИҲРҚ) корпоратив бошқарув принциплари.....	72
4.2. Корпоратив бошқарувни самарали тузилма билан таъминлаш асослари.....	76
4.3. Акциядорлар хукуки.....	82
4.4. Институционал инвесторлар.....	97
4.5. Ахборот ошкоралиги ва шаффоғлиги.....	104
4.6. Директорлар кенгашининг мажбуриятлари.....	115
Назорат саволлари.....	129
5-боб. Корпоратив бошқарувнинг нормалари ва стандартлари.....	130
5.1. Корпоратив бошқарувнинг нормалари.....	130
5.2. Корпоратив бошқарувнинг стандартлари.....	139

5.3. Корпоратив бошқарувнинг кодекслари.....	142
Назорат саволлари.....	147
6-боб. Акциядорлик жамиятларининг бошқарувини ташкил этишининг учқукий асослари.....	148
6.1. Акциядорларнинг умумий мажлиси.....	148
6.2. Кузатув кенгаши (директорлар кенгаши).....	154
6.3. Ижро органи.....	158
Назорат саволлари.....	163
7-боб. Корпорациялар ривожланишининг макроиктисодий жиҳатлари.....	164
7.1. Солиқ тизими – корпорация фаолиятига таъсир этувчи механизм сифатида.....	164
7.2. Банк тизими ва унинг республикада корпорацияларнинг ривожланишидаги аҳамияти.....	166
Назорат саволлари.....	168
8-боб. Корпоратив молияларни бошқариш.....	169
8.1. Корпоратив молияларни моҳияти.....	169
8.2. Корпоратив молияларни бошқаришининг концепцияси....	173
8.3. Корпорациялар қийматини бошқариш модели.....	176
8.4. Молиявий ҳисоботнинг халқаро стандартлари (MXХС).....	180
8.4.1. Корпоратив бошқарув тизимида молиявий ҳисоботга молиявий ҳисоботнинг халқаро стандартларига (MXХС) мос ҳолда ёндашув.....	180
8.4.2. Корпоратив молиявий ҳисоботни молиявий ҳисоботнинг халқаро стандартларига ўтказишни ташкил этишининг асосий босқичлари.....	182
Назорат саволлари.....	194
9-боб. Корпорациянинг молиявий барқарорлиги ва амалий фаоллиги.....	196
9.1. Корпорациянинг молиявий барқарорлиги.....	196
9.2. Корпорациянинг амалий фаоллигини таҳдили.....	203
Назорат саволлари.....	206
10-боб. Корпоратив бошқарувнинг даромадлилиги ва таваккалчилиги.....	207
10.1. Корпоратив бошқарувнинг даромадлилиги ва таваккалчилиги.....	207
10.2. Корпоратив капиталининг қиймати.....	220
Назорат саволлари.....	223
11-боб. Компания қийматини баҳолаш.....	224
11.1. Компания қийматини баҳолаш.....	224
11.2. Баҳолашга йўналтирилган менежмент.....	226

11.3. Компания қийматини бошқариш.....	229
Назорат саволлари.....	230
12-боб. Ўзбекистонда корпоратив секторга хорижий инвестицияларни жалб этиш.....	232
12.1. Инвестиция ресурсларини рағбатлантиришда корпоратив менежмент.....	232
12.2. Корпоратив корхоналарни инвестицион жозибадорлигини ошириш йўллари.....	238
Назорат саволлари.....	242
13-боб. Корпоратив аҳборот тизими.....	243
13.1. Корпоратив аҳборот тизимининг моҳияти ва вазифалари.....	243
13.2. Корпоратив аҳборот тизимининг структураси.....	249
Назорат саволлари.....	253
14-боб. Корпоратив битимларни бошқариш.....	254
14.1. Йирик битимларни моҳияти.....	254
14.2. Йирик битимларни қиймати аниқлаш ва кувватлаш механизми.....	257
14.3. Назоратни эгаллаш бўйича битимлар.....	259
14.4. Мантфаатли битимлар.....	264
Назорат саволлари.....	268
15-боб. Корпорациянинг ички назорати.....	269
15.1. Ички назорат тизимини шакллантириш.....	269
15.2. Ички назорат тизимини принциплар.....	275
Назорат саволлари.....	289
16-боб. Корпоратив бошқарув тизимида контроллинг.....	290
16.1. Контроллингни ривожланиш тарихи.....	290
16.2. Контроллинг тизими.....	294
16.3. Контроллинг тизимини шакллантиришнинг асосий босқичлари.....	298
16.4. Контроллинг хизматини ташкил этиш.....	304
Назорат саволлари.....	312
17-боб. Корпорация дивидендини бошқариш.....	313
17.1. Дивиденд сиёсати ва унинг омиллари.....	313
17.2. Дивидендерни тўлаш модели.....	318
17.3. Дивидендни кайта инвестициялаш дастури.....	320
Назорат саволлари.....	325
18-боб. Корпоратив бошқарувда бизнес-инжиниринг.....	326
18.1. Бизнес-инжиниринг моҳияти.....	326
18.2. Компаниянинг бизнес-модели.....	328
Назорат саволлари.....	340

19-боб. Корпоратив низолар.....	341
19.1. «Корпоратив низо» түшүнчләсі.....	341
19.2. Корпоратив низолар типологияси.....	344
19.3. Корпоратив низоларни тартибга солиш ва бартараф етиш.....	347
Назорат саволлари.....	354
Иллюстрация материаллари.....	356
Тестлар.....	390
Глоссарий.....	418
Адабиётлар	425

CONTENT

Preface.....	3
Chapter 1. Bases of formation of corporate governance.....	5
1.1. The essence of the content corporate governance.....	5
1.2. Types and forms of corporate government.....	6
1.3. Corporate governance in Uzbekistan.....	9
Control questions.....	15
Chapter 2. Models of corporate governance.....	16
2.1. Anglo-American model of corporate government.....	16
2.2. Japan model of corporate governance.....	17
2.3. German model of corporate governance.....	19
2.4. Uzbek model of corporate governance.....	21
Control questions.....	24
Chapter 3. Transnational corporations.....	26
3.1. Essence and functions of transnational corporations.....	26
3.2. The role of transnational corporations in the world economy and features of their development.....	31
3.3. The role of transnational corporations in the development of the world economy.....	49
3.4. Comparative analysis of development of the world economy...	55
Control questions.....	70
Chapter 4. Principles of corporate governance.....	72
4.1. About principles of corporate governance.....	72
4.2. Providing the basis for an effective structure of corporate governance.....	76
4.3. Shareholder rights.....	82
4.4. Institutional investors.....	97
4.5. Information disclosure and transparency.....	104
4.6. Responsibilities of the board of directors.....	115
Control questions.....	129
Chapter 5. Norms and standards of corporate governance.....	130
5.1. Standards of corporate governance.....	130
5.2. Corporate standards.....	139
5.3. Codes of corporate governance.....	142
Control questions.....	147
Chapter 6. Legal foundations of a joint – stock company.....	148
6.1. General Meeting of shareholders.....	148

6.2. Supervisory board.....	154
6.3. Executive agency.....	158
Control questions.....	163
Chapter 7. Makroekonomicheskie aspects of the development corporation	164
7.1. Tax regulators as instrument of influence on the activities of the corporation.....	164
7.2. Banking system and its role in the development of corporation in Republic.....	166
Control questions.....	168
Chapter 8. Governance on corporate finances.....	169
8.1. Essence of corporate finances.....	169
8.2. Concepts of corporate finance governance.....	173
8.3. Model of governance model of corporate value governance.....	176
8.4. International Financial Reporting Standards.....	180
8.4.1. Approaches to financial reporting in the system of corporate governance.....	180
8.4.2. Main stages of organization of conversion of the corporate financial statements.....	182
Control questions.....	194
Chapter 9. Financial stability and Business activity of the corporation.....	196
9.1. Financial stability of the corporation.....	196
9.2. Analysis of financial activity of the corporation.....	203
Control questions.....	206
Chapter 10. Rate of return, risk and value of corporate governance.....	207
10.1. Return on assets and their risk.....	207
10.2. Cost of corporate capital.....	220
Control questions.....	223
Chapter 11. Valuation of a corporation.....	224
11.1. Valuation of the company.....	224
11.2. Value-oriented management.....	226
11.3. Corporate value governance.....	229
Control questions.....	230
Chapter 12. Attraction of foreign management.....	232
12.1. Corporate management in stimulation of investment resources	232
12.2. Ways to increase the investment attractiveness of the enterprise ..	238
Control questions.....	242
Chapter 13. Corporate information system.....	243
13.1. Essence and tasks of the corporate information system.....	243

13.2. Structure of the corporate information system.....	249
Control questions.....	253
Chapter 14. Governance of corporate transactions Control questions.....	254
14.1. The essence of a major transaction.....	254
14.2. Valuation and mechanism for approval of major transaction.....	257
14.3. Control transaction.....	259
14.4. Transactions with concernment.....	264
Control questions.....	268
Chapter 15. Internal control of the corporation.....	269
15.1. Creation of the system of internal control.....	269
15.2. Principles of the internal control system.....	275
Control questions.....	289
Chapter 16. Controlling in the system of corporate governance.....	290
16.1. History of controlling.....	290
16.2. Controlling system.....	290
16.3. The main stages of creating system of controlling.....	298
16.4. Organization of the controlling system.....	304
Control questions.....	312
Chapter 17. Corporate dividend governance.....	313
17.1. Dividend policy.....	313
17.2. Dividend payment model.....	318
17.3. Dividend policy factors.....	320
Control questions.....	325
Chapter 18. Business engineering in the corporate governance system.....	326
18.1. Essence of business engineering.....	326
18.2. Business models of the company.....	328
Control questions.....	340
Chapter 19. Corporate conflicts.....	341
19.1. The concept of «corporate conflicts.....	341
19.2. Typology of modern corporate conflicts.....	344
19.3. Regulation and prevention of corporate conflicts.....	354
Control questions.....	356
Illustrative materials.....	390
Tests.....	418
Glossary.....	418
Literature.....	425

**КИЛИЧЕВА ФАРИДА БЕШИМОВНА,
УРМАНОВА ДИЛБАРХОН ТЕШАБАЕВНА**

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ: ПРИНЦИПЫ, ПОЛИТИКА И ПРАКТИКА

Ташкент – «Fan va texnologiya» – 2019

Редактор:	Ш.Кушербаева
Тех. редактор:	А.Мойдинов
Художник:	Ф.Тишибаев
Корректор:	Ш.Миркасимова
Компьютерная вёрстка:	А.Мойдинов

E-mail: tipografiyacnt@mail.ru Тел: 71-245-57-63, 71-245-61-61.
Изд.лиц. АИ№149, 14.08.09. Разрешено в печать 28.05.2019.
Формат 60x84 1/16. Гарнитура «Times New Roman».
Офсетная печать. Усл. печ.л. 27,0. Изд. печ.л. 27,5.
Тираж 500. Заказ № 94.

**Отпечатано в типографии
«Fan va texnologiyalar Markazining bosmaxonasi».
100066, г. Ташкент, ул. Алмазар, 171.**