

УЧЕБНИК

**КОРПОРАТИВНОЕ
УПРАВЛЕНИЕ**

М.КАМАЛОВ, Э.МАННОПОВ, Ю.ЭРНАЗАРОВ

МИНИСТЕРСТВО ЮСТИЦИИ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН
ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЮРИДИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

М.КАМАЛОВ, Э.МАННОПОВ, Ю.ЭРНАЗАРОВ

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

УЧЕБНИК

Ташкент – 2018

УДК 339.9(575.1)(075)

Учебник рекомендован для опубликования Советом по координации деятельности учебно-методических объединений по направлениям высшего и среднего специального образования при Министерстве высшего и среднего специального образования Республики Узбекистан (Приказ министра высшего и среднего специального образования Республики Узбекистан №744 от 25 августа 2018 года)

Камалов М., Маннопов Э., Эрназаров Ю.
Корпоративное управление. Учебник. –
Т.: ТГЮУ, 2018. – 233 стр.

Рецензенты:

Н.Имомов – Заведующий кафедрой
«Гражданское право» ТГЮУ, д.ю.н.

У.Ф.Алиев – Ведущий преподаватель по
экономике МВУТ, PhD

В предлагаемом учебнике освещаются ряд концептуально-важных вопросов в сфере корпоративного управления. В частности, рассматриваются теории, принципы и методы корпоративного управления, международные системы и основные модели корпоративного управления, а также практика зарубежных государств по разработке кодексов корпоративного управления. Особое внимание уделено внедрению корпоративного управления в Республике Узбекистан.

Данный учебник предназначен для студентов вузов, научных сотрудников, и представителей практики, а также других лиц, интересующихся вопросами корпоративного управления.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	6
Глава I. Корпоративное управление.....	9
§ 1.1. Понятие корпоративного управления и его значение	9
§ 1.2. Модели корпоративного управления.....	15
§ 1.3. Принципы корпоративного управления. Международные документы в сфере корпоративного управления.....	17
§ 1.4. Современные тенденции в развитии корпоративного управления.....	23
§ 1.5. Особенности корпоративного управления в Узбекистане.....	26
Глава II. Акционеры. Общее собрание акционеров	31
§ 2.1. Роль общего собрания акционеров и его полномочия.....	31
§ 2.2. Созыв и проведение общего собрания акционеров	34
§ 2.3. Права акционеров: виды прав и гарантии их соблюдения.....	41
§ 2.4. Типы акционеров.....	50
Глава III. Наблюдательный совет	51
§ 3.1. Роль наблюдательного совета. Полномочия наблюдательного совета и взаимодействие его с другими органами общества.....	51
§ 3.2. Комитеты наблюдательного совета	56
§ 3.3. Заседания наблюдательного совета	66
§ 3.4. Оценка эффективности деятельности наблюдательного совета	72
§ 3.5. Вознаграждение членов наблюдательного совета	74
§ 3.6. Независимые члены наблюдательного совета	78
Глава IV. Исполнительный орган	86
§ 4.1. Роль исполнительного органа, его полномочия и	

взаимодействие с другими органами акционерного общества	86
§ 4.2. Формирование исполнительного органа, его структура и состав	90
§ 4.3. Оценка эффективности деятельности исполнительного органа	92
§ 4.4. Вознаграждение членов исполнительного органа	94

Глава V. Обязанности и ответственность

должностных лиц общества и

руководящих работников

§ 5.1. Теоретические основы обязанностей должностных лиц общества и руководящих работников	99
§ 5.2. Ответственность должностных лиц акционерного общества	106
§ 5.3. Конфликты интересов.....	115

Глава VI. Раскрытие информации

§ 6.1. Задачи и принципы раскрытия информации	125
§ 6.2. Формирование информационной политики акционерного общества	146
§ 6.3. Лица, ответственные за раскрытие информации.....	155

Глава VII. Аудит и внутренний контроль

§ 7.1. Внешний аудит	158
§ 7.2. Внутренний аудит	163

Глава VIII. Роль заинтересованных лиц

в корпоративном управлении

§ 8.1. Корпоративная социальная ответственность	176
§ 8.2. Роль заинтересованных лиц (стейкхолдеров)	177

Глава IX. Особенности корпоративного

управления в холдингах

§ 9.1. Основные признаки управления холдингом	184
§ 9.2. Механизмы корпоративного управления в холдинге	188

Глава X. Специфика корпоративного управления	
в финансовых организациях.....	194
§ 10.1. Корпоративное управление в банках и иных финансовых институтах.....	194

ВВЕДЕНИЕ

Корпоративное управление выступает междисциплинарным явлением, находящимся в центре внимания и последовательного изучения представителей различных сфер, таких как юриспруденция, экономика, бизнес, менеджмент и т.д. Корпоративное управление является механизмом, обеспечивающим конкурентоспособность предприятия и эффективность процесса его управления.

Говоря о корпоративном управлении, как правило, принято понимать крупные предприятия, отчет о деятельности, которых доступен в свободном доступе и чьи акции, также можно приобрести на фондовых рынках. Корпоративное управление обязывает предприятие в своей деятельности строго следовать законодательству и в соответствии с принципами раскрытия информации и прозрачности (disclosure and transparency) раскрывать информацию о бизнес деятельности. Вместе с тем, в современных крупных предприятиях действует система внутреннего контроля (compliance).

Очевидно, что предприятие само по себе является комплексным понятием, чья деятельность затрагивает интересы различных категорий участников процесса управления - учредители (акционеры), наблюдательный совет (совет директоров) исполнительный орган, работники, поставщики и т.д. Несомненно, каждая категория этих лиц вполне заинтересована в успешном функционировании предприятия. В этой связи, для каждого участника, важно, чтобы на предприятии действовали ясные и справедливые правила деятельности, обеспечивающие успех предприятия.

Наличие корпоративного управления на предприятии, соответствующего мировым стандартам, позволяет предприятиям выходить на мировые рынки с первой публичной продажей акций (IPO) и участвовать на международных рынках капитала. Этот процесс связан с увеличением стоимости предприятия, которая выражается капитализацией при наличии ликвидного фондового рынка.

Таким образом, фондовый рынок является неким вспомогательным звеном, обеспечивающим ликвидность предприятия. Ликвидность обеспечивается за счет предоставления возможности предприятиям реализовать акции на торгах широкому кругу инвесторов. В свою очередь, фондовый рынок предъявляет

предприятиям определенные требования для доступа на свою площадку, в число которых входит и наличие корпоративного управления.

Понятие «корпоративное управление» тесно связано с крахом крупнейших корпораций в Великобритании и США, а также кризисами в европейских и азиатских странах. На сегодняшний день подотчетность в исполнении тех или иных решений, принятых органами управления крупных корпораций мира, наличие последовательности и предопределенного механизма их принятия являются жизненно важными элементами для предотвращения кризиса на фондовых рынках, гарантии устойчивого экономического развития и разработки надежной системы управления рыночной деятельностью мульти миллиардных корпораций.

Существует немало объяснений причин повышенного интереса к теории «корпоративного управления» и изучению его аспектов. Во-первых, интерес к данной дисциплине вызван масштабным развитием международного рынка ценных бумаг и, следовательно, появившейся возможностью инвестирования в этот рынок. В связи с этим, следует подчеркнуть, что одним из ключевых факторов необходимых для принятия инвестиционных решений является наличие доверия к системе управления, так как наличие действенной системы корпоративного управления позволяет объективно оценить риск инвестирования и влиять на предпринимательскую и иную хозяйственную деятельность корпораций путем участия в высших органах управления. При этом, отмечается, что обширная деятельность транснациональных корпораций на рынке положительно влияет на национальную экономику страны. Во-вторых, рост долей инвестиционных институтов на рынке ценных бумаг привел к увеличению эффективности использования инструментов мониторинга, улучшению и пересмотру управленческих норм и стандартов. В результате проводимых реформ в данном направлении предполагается достижение определенного уровня прозрачности для улучшения общественной осведомленности, что, в свою очередь, положительно отразится на доверии инвесторов.

Помимо вышеупомянутых причин повышения заинтересованности в изучении корпоративного управления, главным фактором остается вопрос ответственности и подотчетности корпораций при осуществлении своей деятельности, так как они имеют неуклонно растущее влияние на социально-экономические

отношения в обществе и на рост экономики в целом. Доказательством таких тенденций служит тот факт, что практически все государства активно реализуют программы по приватизации государственных активов, вследствие которых, доля государства в предоставлении общественных продуктов постоянно уменьшается, тогда как корпорации (в том числе и транснациональные) наращивают свое присутствие практически во всех отраслях экономики. В частности, применительно к Узбекистану наглядным примером служит Постановление Президента Республики Узбекистан № ПП-2340 от 28 апреля 2015 года «О мерах по увеличению доли и значения частной собственности в экономике», в соответствии с которым предусматривается реализация иностранным инвесторам доли государства в ряде предприятий, представляющих стратегически важные отрасли экономики.

Теперь возникает вопрос: «В чем же заключается конкретное определение «корпоративного управления», и как его теории применяются корпорациями в разных странах с различными бизнес культурами?» Для того чтобы ответить на данный вопрос и определить границы корпоративного управления, следует взглянуть на историю возникновения корпораций – то есть необходимо сформировать представление о том, что такое корпорация, её имущественные основы становления и классификации, каковы основные аспекты управления ею и в чем заключается обоснованность развития теории управления корпорациями в целом.

ГЛАВА I. КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

§ 1.1. Понятие корпоративного управления и его значение

Термин «корпоративное управление» или *Corporate Governance*, как ссылаются на это понятие в западных странах, происходит от древнегреческого и латинского языков. Слово «*corporate*» произошло от латинского слова «*corpus*», что означает «*орган*», а в контексте корпоративного управления подразумевает «*орган, состоящий из людей, уполномоченных на формирование единой организации*». В свою очередь, «*governance*» происходит от латино-греческого слова «*gubernatio*», что означает «*государство*» и «*правление*», а если заглянуть в историю немного глубже, то можно провести параллель с древнегреческим словом «*kybernao*», что в переводе означает «*водить*», «*управлять*».

Единого определения корпоративного управления, которое могло бы применяться во всех случаях и во всех юрисдикциях, не существует. Ниже приводятся несколько определений корпоративного управления, которые, в определенной степени, дублируют друг друга:

Корпоративное управление – это «внутренние механизмы, с помощью которых осуществляется руководство компаниями и контроль над ними, что предусматривает систему взаимоотношений между руководством компаний, ее советом директоров, ее акционерами и прочими заинтересованными лицами. Корпоративное управление также представляет собой структуру, используемую для определения целей компании и средств для достижения этих целей, а также осуществления мониторинга этого процесса. Надлежащее корпоративное управление должно обеспечивать соответствующие стимулы для того, чтобы совет директоров и менеджеры добивались достижения целей, которые предусматривают интересы компании и акционеров, а также оно должно способствовать эффективному мониторингу, побуждая, таким образом, компании к более эффективному использованию ресурсов».

*Принципы ОЭСР**

*Примечание: Организация экономического сотрудничества и развития – международная экономическая организация, созданная в 1948 году, главная цель которой «заключается в продвижении политики, ориентированной на экономический рост и социальное благополучие людей во всем мире» (ОЭСР, 2014).

Также «корпоративное управление – это серия структур и процессов по управлению и контролю компании». [*Отчет сэра Кэдбери, декабрь 1992 г.*]

Другим примером служит «Белая книга по вопросам корпоративного управления», принятая на Круглом столе США в 1997 году, где «корпоративное управление не является абстрактной целью, но оно направлено на выполнение корпоративных задач посредством предоставления структуры, в рамках которой заинтересованные лица (стейкхолдеры, директора и руководители) могут наиболее эффективно выполнять задачи компании».

«Корпоративное управление включает целый ряд правовых, культурных и институциональных мероприятий, которые устанавливают, что могут делать публичные компании, а также кто их контролирует, каким образом осуществляется такой контроль, и как распределяются риски и доходы от осуществляемой ими деятельности. [*Маргарет Блэр «Собственность и контроль: пересмотр структуры корпоративного управления в двадцать первом веке»*].

Еще одно определение было выдвинуто Кэсси и Райтом в 1997 году, в котором говорится, что корпоративное управление – это вся сеть формальных и неформальных отношений с участием корпоративного сектора и общества в целом¹. В свою очередь, по понятию Дениса и Мак Конела (2002), корпоративное управление представляет собой «набор институциональных и рыночных механизмов, которые побуждают управляющих компании к улучшению имиджа и увеличению ценности компании»².

Некоторые определения могут быть полезны, однако всегда существовала путаница в отношении определения корпоративного управления, представленного в учебниках. Гораздо полезнее давать определение корпоративного управления в контексте некоторых

¹ Keasey K., Thompson, S. and Wright, M. (1997), Corporate Governance: Economic, Management and Financial Issues, Oxford University Press, стр. 2

² Denis D.K., and McConnell, J.J. (2003), International Corporate Governance, Journal of Financial and Quantitative Analysis, стр. 1-2

основных примеров отношений, связанных с корпоративным управлением в акционерном обществе, а именно:

- отношения по взаимодействию между акционерами общества и его наблюдательным советом;
- отношения по надзору наблюдательного совета над исполнительным органом общества;
- отношения по реализации и защите прав акционеров;
- отношения по распределению полномочий между акционерами, наблюдательным советом и исполнительным органом;
- отношения по реализации процедур внутреннего контроля;
- отношения в рамках процедур по управлению рисками;
- отношения, складывающиеся в связи с проведением внутреннего и внешнего аудита.

Почему уделяется такое значение корпоративному управлению? Вопросы корпоративного управления обычно возникают, когда имеется разделение между теми, кто владеет обществом и теми, кто управляет им. Поэтому стандарты корпоративного управления во всем мире обычно устанавливались в контексте акционерных обществ, которые имели тенденцию к росту, усложнению деятельности и имели большое количество собственников, по сравнению с обществами с ограниченной ответственностью.

Определяющим фактором успеха корпорации является способность справляться с проблемами на каждом этапе жизненного цикла корпорации!

«Агентская проблема» в акционерных обществах собственники (акционеры) отделены от непосредственного осуществления руководства (исполнительного органа) обществом, что называется «агентской проблемой», поскольку руководство общества играет роль агентов для собственников общества. Расхождения могут возникать, когда личные интересы руководителей не совпадают с интересами акционеров. Например, руководство общества может посчитать, что необходимо составить стратегический план общества, в котором уделяется большее внимание прибыльности общества в краткосрочной перспективе, нежели долгосрочному росту общества, так как менеджеры (управляющие) заинтересованы в повышении зарплаты и премиях за результаты работы в краткосрочной перспективе. Однако решение таких краткосрочных задач может

потенциально снизить прибыльность общества в долгосрочной перспективе.

Интересы менеджеров не совпадают с интересами акционеров. Акционеры заинтересованы в высоко прибыльной деятельности компании, укреплении ее долгосрочных позиций в бизнесе и низком уровне риска для своих инвестиций. Наемные менеджеры склонны к созданию бизнес-империй и повышению собственного престижа!

Совет директоров (наблюдательный совет) акционерного общества осуществляет надзор за деятельностью руководства по поручению акционеров, следовательно, эффективный совет директоров играет исключительно важную роль во внедрении надлежащей системы корпоративного управления и защите прав акционеров. Такие механизмы и инструменты корпоративного управления как управление рисками, внутренний аудит и система внутреннего контроля наилучшим образом способствуют совету директоров общества в осуществлении надзора за эффективностью руководства общества.

«1 акция 1 голос» конфликты могут возникать вследствие того, когда крупные акционеры контролируют общество в своих собственных интересах, осуществляя это в ущерб интересам более мелких и менее влиятельных акционеров. Эффективное корпоративное управление может, следовательно, способствовать тому, чтобы все акционеры имели одинаковый доступ к информации, а также чтобы их голоса были услышаны, соблюдая принцип: одна акция - 1 голос.

Надлежащая система корпоративного управления повышает стоимость общества и доступ общества к рынкам капитала. Опыт отдельных компаний, а также исследования показали, что компании с надлежащей системой корпоративного управления наиболее привлекательны для инвесторов, имеют более высокую стоимость и более низкие затраты капитала, а также такие компании меньше всего могут быть подвержены актам мошенничества. Считается, что надлежащим образом управляемые компании являются наиболее привлекательными для инвесторов, предоставляя большую уверенность в способности этих компаний генерировать прибыли, не нарушая прав акционеров. Отчет McKinsey за 2002 год

продемонстрировал тот факт, что институциональные инвесторы готовы приобретать акции с премией в компаниях с надлежащей системой корпоративного управления. В среднем, в Восточной Европе акции приобретались с 30% премией, а в Азии и Латинской Америке – 22% премией.

Что не является корпоративным управлением. Корпоративное управление не следует путать с корпоративным менеджментом, который характеризуется процессом ведения бизнеса посредством размещения и манипулирования ресурсами. Рисунок №1 показывает разницу между корпоративным управлением и корпоративным менеджментом.

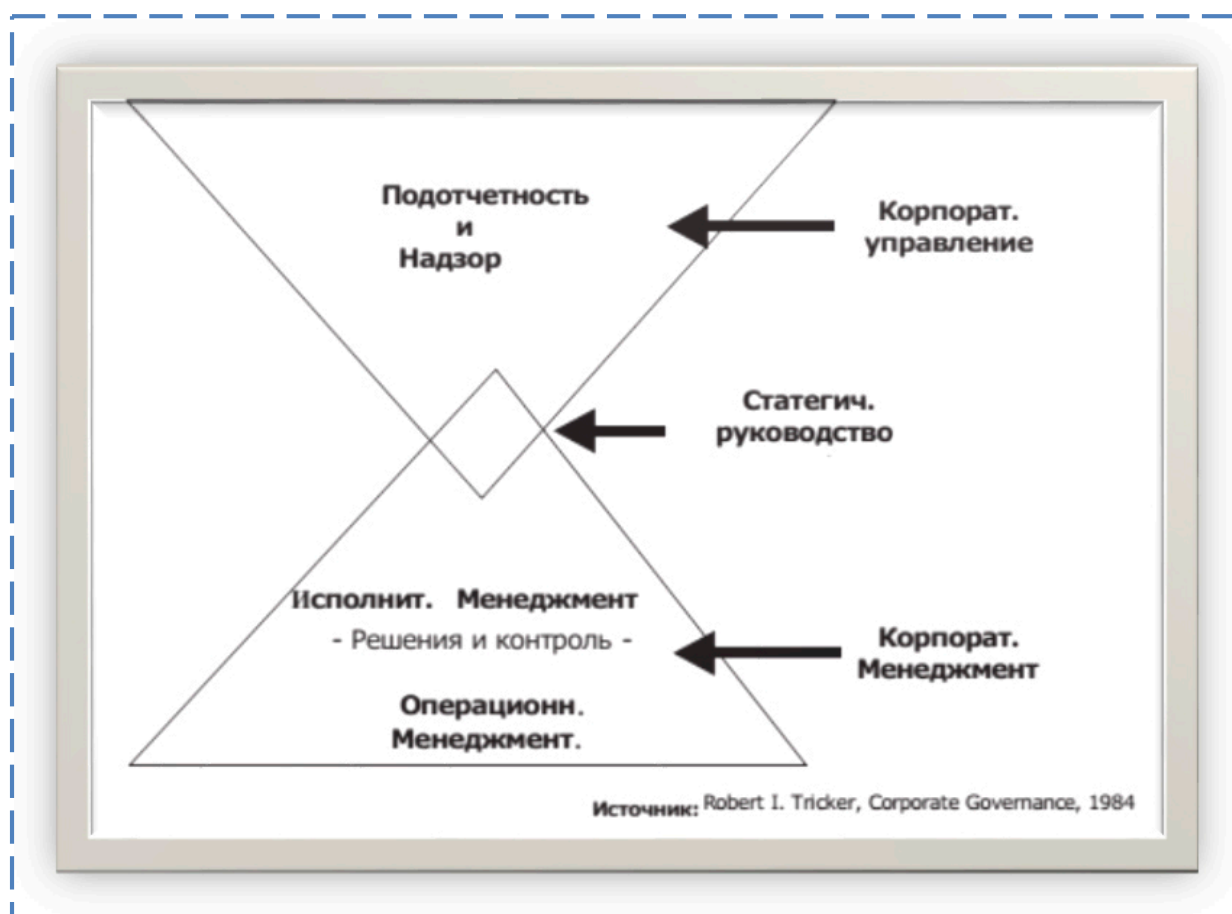


Рисунок №1

Корпоративное управление следует также отличать от *корпоративного гражданства* (формы социально-ответственного поведения бизнеса), *корпоративной социальной ответственности* и *бизнес этики*. Надлежащее корпоративное управление, несомненно, усиливает эти важные понятия, в то же время, оно остается четко разграниченным понятием.

Понятие корпорации в условиях Узбекистана. Понятие

«корпорация» – трактуется, во-первых, как совокупность лиц, объединившихся для достижения общих целей, осуществления совместной деятельности и образующих самостоятельный субъект права – юридическое лицо, и, во-вторых, широко распространенная в развитых странах форма организации предпринимательской деятельности, предусматривающая долевую собственность, юридический статус и сосредоточение функций управления в руках верхнего эшелона профессиональных управляющих (менеджеров), работающих по найму.

В 1986 г. Робертом Кларком, деканом Гарвардской юридической школы, было выделено четыре основных признака корпорации:

ограниченная ответственность инвесторов (все владельцы несут ответственность по обязательствам корпорации только в размере вложенного ими капитала);

право свободной трансформации своего участия (продажи своей доли или акций) исключительно на основе собственного решения;

юридическая самостоятельность (инвестор-акционер и корпорация юридически независимы и владеют разной собственностью; корпорация продолжает существовать независимо от выбывающих собственников);

централизованный менеджмент: власть акционеров передана совету директоров (стратегические вопросы развития) и менеджменту (оперативное управление).

Корпорация характеризуется следующими признаками: во-первых, корпорация не является простой суммой индивидов. Она есть ассоциация, союз лиц, т.е. соответствующим образом организованный коллектив, воля которого определяется групповыми интересами входящих в его состав индивидов и который организованно и имущественно действует вовне как единое целое от своего собственного имени. Во-вторых, корпорация – это объединение капиталов, а не только людей. Круг лиц, предоставивших свои капиталы для организации деятельности, а также размер их капитала (вклада, пая, акций и т.п.), который является финансовой основой корпорации, может быть строго определен в любой момент её существования. В-третьих, коллективное образование, организация становится корпорацией, если она приобретает статус юридического лица. Об этом свидетельствует факт ее регистрации в государственном органе.

Признакам по национальному законодательству соответствуют хозяйственные общества. Таким образом, проанализировав вышеперечисленные признаки корпорации, можно сделать вывод о том, что в соответствии с законодательством Республики Узбекистан, хозяйственные общества являются корпорациями. В соответствии с Гражданским Кодексом Республики Узбекистан, хозяйственные общества могут создаваться в форме акционерного общества, общества с ограниченной или дополнительной ответственностью.

Чаще всего корпорации организуются в форме акционерного общества и имеют следующие четыре характеристики корпоративной формы бизнеса, а именно: самостоятельность корпорации как юридического лица; ограниченная ответственность каждого акционера; возможность передачи другим лицам акций, принадлежащих акционерам; централизованное управление корпорацией.

Вместе с тем, акционерная форма в том виде, в котором она сложилась у нас в стране в результате приватизации государственной собственности и реформ, оказалась достаточно уязвимой, с точки зрения прав собственности, обеспечения равных и справедливых условий для деятельности всех её участников. Поэтому одними из первых мер, предпринимаемых в настоящее время государством для активизации ресурсной базы акционерного капитала, являются правовое обеспечение цивилизованных правил борьбы за контроль в акционерных компаниях, усиление ответственности за соблюдение законов по защите прав акционеров, создание эффективного механизма государственного регулирования рынка ценных бумаг.

В новых условиях особенно остро встала проблема выработки системы взаимоотношений между управленцами компании и их владельцами (акционерами/инвесторами), а также другими заинтересованными сторонами (кредиторами, органами власти, служащими компании, партнерами компании), которая направлена на обеспечение эффективности деятельности компании и интересов владельцев и других заинтересованных сторон. Такая система и получила название системы корпоративного управления.

§ 1.2. Модели корпоративного управления

Сегодня не существует модели корпоративного управления, которую можно было бы назвать самой лучшей в мире, каждая

модель имеет свои преимущества и недостатки. Однако ключевые модели корпоративного управления во всем мире создаются и постоянно совершенствуются на основе четырёх основных принципах, определённых ОЭСР (будут рассматриваться ниже): справедливость, ответственность, прозрачность и подотчетность.

На становление системы корпоративного управления, влияют особенности культурного и экономического уклада и развитие фондового рынка. Традиционно выделяют три модели корпоративного управления – англо-американскую модель, немецкую и японскую!

Англо-американская модель. Эта модель, обычно, встречается в англоговорящих странах, таких как Соединенные Штаты Америки и Великобритания. Основной отличительной чертой этой модели является то, что представители руководства компании также являются членами совета директоров. В Соединенных Штатах первый руководитель компании, зачастую, также является Председателем Совета Директоров. В этих странах компании, акции которых обращаются на фондовой бирже, характеризуются очень большой «раздробленностью» акционерного капитала с огромным количеством мелких акционеров.

Одним из основных аргументов в пользу избрания руководителей в совет директоров заключается в том, что руководители компании очень тесно связаны с ежедневной операционной деятельностью компании и рынком ее операционной деятельности, и их точка зрения и знания будут полезны как при принятии решений советом директоров, так и при обсуждениях, касающихся надзора над деятельностью компании. Одним из аргументов против такой системы является то, что вследствие большого опыта и высокой компетентности исполнительных директоров их мнения могут сильнее влиять на решения, в сравнении с неисполнительными директорами, что, потенциально, может поставить под угрозу независимость анализа и надзора, осуществляемого советом директоров.

Несмотря на то, что в кодексах корпоративной этики в англо-саксонских странах отмечается необходимость учитывать интересы всех заинтересованных лиц (стейкхолдеров) в процессе принятия решений, при использовании этой модели, интересы акционеров

имеют первостепенное значение.

Очень раздробленная собственность, связанная с такими типами компаний может быть, как положительным, так и отрицательным фактором. Такой вид собственности может быть выгодным, так как он помогает стране создать рынок ликвидного и устойчивого капитала, и, следовательно, повышает возможности привлечения финансирования в таких странах. Возможность нарушения прав миноритарных акционеров незначительна, так как редки случаи наличия мажоритарного акционера, который может ущемить права миноритарных акционеров. С другой стороны, очень большая раздробленность может препятствовать активному участию акционеров в управлении компанией, а также избранию в состав совета директоров, так как очень трудно добиться того, чтобы тысячи акционеров достигли консенсуса в отношении какого-либо вопроса.

Германская/Европейская модель. Эта модель чаще всего применяется в странах, где действует континентальная правовая система, таких как Германия, Франция, некоторые страны СНГ. В данной модели корпоративного управления не существует дублирования между исполнительной властью (либо посредством структуры управления с одним руководителем или советом, состоящим из нескольких руководителей) и советом директоров. Такая модель позволяет совету директоров иметь большую независимость в проведении анализа, хотя это также означает, что в совете нет людей, которые бы настолько хорошо знали повседневные проблемы компании, как исполнительные директор. В этих странах в сравнении с англо-саксонскими странами компании, применяющие данную модель, имеют тенденцию к концентрации собственности в руках одного или нескольких акционеров. В Германии такая концентрация собственности достигается в результате наличия семейных компаний и вертикальных конгломератов. В этой модели уделяется внимание не только интересам акционеров, но и интересам всех заинтересованных лиц (стейкхолдеров). В частности, в Германии в советах директоров имеется несколько представителей от рабочих, наделенные правом голоса при назначении и мониторинге работы руководителей и принятии стратегических решений. Чем больше концентрация собственности в одних руках, тем больше вероятности ущемления прав миноритарных акционеров.

Японская/Азиатская модель. В Японской/Азиатской модели корпоративного управления, очень схожей с

Германской/Европейской моделью, основное внимание уделяется широкому кругу стейкхолдеров. Однако в отличие от стран, таких как, например, Германия, концентрация собственности осуществляется через горизонтальную структуру акционерного капитала. Право голоса сотрудников в принятии решений советом директоров подвержено меньшей регламентации в законодательстве, и гораздо слабее по сравнению с Германией.

Ключевыми участниками в составе акционеров в компаниях Японии являются, в основном, банки (основные внутренние владельцы), аффилированные корпорации, правление и правительство. В отличие от Германской модели представители банков включаются в состав совета директоров лишь в случае, когда возникают кризисные ситуации. Правительство также предоставляет своих представителей в совет директоров в кризисных ситуациях и помогает компании в создании сильных взаимосвязей в рамках группы компаний. Эта сеть характеризуется наличием общего заемного и акционерного капитала, финансово-хозяйственной деятельностью и неформальными деловыми контактами. Их именуют «кейрецу».

Другая существенная характеристика японской модели заключается в том, что основное внимание уделяется долгосрочности связей с компанией. Компания представляется как органически целостный орган: руководители и сотрудники объединяются под единым названием компании и разделяют одинаковые взгляды. К людям, часто меняющим работу, как правило, относятся недоверчиво, также, как и к акционерам, которые, получив крупные дивиденды, «перебегают» в другие компании.

Сравнительная характеристика моделей корпоративного управления

Американская (англо-американская)	Азиатская (японская)	Континентальная (немецкая, европейская)
Страны распространения		
Великобритания, США, Канада, Австралия, Новая Зеландия	Япония	Германия, Нидерланды, Скандинавия, Франция, Бельгия
Сущность		
Аутсайдерская модель,	Существенная роль	Преобладает банковское

большое количество независимых и индивидуальных акционеров, четко разработанная законодательная основа, определяющая механизм взаимоотношений	банков и аффилированных компаний, формирование промышленно-финансовых сетей	финансирование, роль финансовых рынков не так велика, как в американской модели
Ключевые участники и состав акционеров		
Ключевые участники – директора, акционеры, менеджеры, правительственные организации, биржи, консалтинговые организации. Индивидуальные инвесторы около 20% акций, велика доля институциональных инвесторов (в Великобритании до 65%)	Главный банк и промышленные сети – кейрецу, аффилированные компании. Страховые компании владеют до 50% акций, корпорации около 25%, иностранные инвесторы 5%	Банки и акционеры, работники компании. Банки владеют примерно 30% акций, корпорации 45%, индивидуальные инвесторы 5%
Законодательная база		
В США: Федеральное законодательное агентство, Комиссия по ценным бумагам и биржам. Регулируют регистрацию компаний законы штатов, которые могут различаться. В Британии: парламент и Коллегия по ценным бумагам, важна роль бирж	Во многом повторяет американскую. Бюро ценных бумаг и Комитет по надзору за фондовыми биржами. Большое влияние правительства через представителей в советах директоров	Федеральные и местные законы определяют уставы корпораций, фондовых бирж, правила, устанавливающие состав правления
Требования к раскрытию информации		
Самые жесткие требования: ежеквартальная финансовая отчетность, справка о деятельности и вознаграждениях директоров, данные о составе акционеров, об аудиторах, о планируемых реорганизациях	Раз в полгода раскрываются финансовая отчетность, информация о членах совета директоров, список 10 крупнейших акционеров	В целом требования менее строги, чем в США. Обычно раз в полгода предоставляются финансовая информация, размеры вознаграждения органов управления, сведения о ключевых акционерах и т.д.

Действия, требующие одобрения акционеров		
Обязательное согласие акционеров при выборе членов совета директоров, назначении аудиторов, при учреждении и внесении поправок к планам опционов, при реорганизации	Необходимо одобрение акционеров при выплате дивидендов, выборе совета директоров, внесении изменений во внутренние документы, вознаграждение органов управления, размеры выходных пособий	Распределение доходов, ратификация решений совета директоров и правления, финансовые вопросы, реорганизация, выборы органов управления

§ 1.3. Принципы корпоративного управления. Международные документы в сфере корпоративного управления

В каждой стране, при участии правительственных и неправительственных организаций, разрабатываются необходимые документы корпоративного управления. Международные организации, такие как, Организация по экономическому сотрудничеству и развитию (ОЭСР) и Международная финансовая корпорация (IFC), совместно с международными бизнес ассоциациями, Международной сетью корпоративного управления также наделены мандатом разрабатывать документы, связанные с наилучшей практикой корпоративного управления.

Ниже приводится обзор некоторых международных ключевых документов по корпоративному управлению.

Принципы корпоративного управления ОЭСР. Принципы корпоративного управления ОЭСР являются наиболее значимым документом по международной практике корпоративного управления. Они были разработаны с учетом специфики корпоративного управления в странах-членах этой организации вне зависимости от того, какая модель корпоративного управления применяется, и включают положения о защите прав акционеров, заинтересованных лиц (стейкхолдеров), по раскрытию информации и совету директоров. Концепция корпоративного управления ОЭСР строится на приведенных ниже четырех ключевых принципах:

Справедливость. Система корпоративного управления должна защищать права акционеров и обеспечивать равное отношение ко всем акционерам, в том числе, миноритарным и иностранным. Все акционеры должны иметь доступ к эффективным средствам защиты в

случае нарушения их прав.

Ответственность. Система корпоративного управления должна признавать предусмотренные законом права заинтересованных лиц (стейкхолдеров) и способствовать активному сотрудничеству между акционерными обществами и заинтересованными лицами в целях создания благосостояния, рабочих мест и обеспечения устойчивости здоровых, с финансовой точки зрения, предприятий.

Прозрачность. Система корпоративного управления должна обеспечивать своевременное раскрытие достоверной информации по всем существенным вопросам, касающимся акционерного общества, в том числе, о его финансовом положении, результатах деятельности и структуре собственности и управления.

Подотчетность. Система корпоративного управления должна обеспечивать стратегическое руководство обществом, эффективный контроль над руководителями со стороны совета директоров, а также подотчетность совета директоров обществу и его акционерам.

Внедрение принципов корпоративного управления обеспечивает подотчетность менеджеров, снижает риск мошенничества с их стороны, повышает эффективность управления рисками и механизмов внутреннего контроля!
--

Многие национальные кодексы корпоративного управления были разработаны на основе принципов ОЭСР¹. Принципы ОЭСР могут служить в качестве точки отсчета в международной практике и рекомендуются для прочтения тем, кто заинтересован в понимании некоторых принципов, лежащих в основе национальных стандартов.

Объединенный Кодекс корпоративного управления Великобритании. Великобритания являлась ключевым новатором в отношении разработки и распространения кодексов корпоративного управления. Объединенный Кодекс корпоративного управления Великобритании является стандартным кодексом корпоративного управления для Англии, который основан на рекомендациях и предыдущих кодексах, а также на рыночных оценках. Согласно установившейся практике работы со всеми кодексами, Объединенный Кодекс регулярно пересматривается и обновляется.

¹ См.: напр. Кодекс корпоративного управления Узбекистана, утвержденный Комиссией по повышению эффективности деятельности акционерных обществ и совершенствованию системы корпоративного управления от 31.12.2015г. (протокол от 11.02.2016г. №02-02/1-187).

Англия является одной из первых стран, которая приняла доктрину соблюдения требований или представления веских причин несоблюдения «comply or explain» кодекса корпоративного управления. Согласно правилам листинга акций Великобритании, в то время как Объединенный кодекс этого не требует, компании, зарегистрированные на фондовой бирже, должны раскрывать, соблюдают ли они или нет положения Кодекса, а если, нет, то объяснить, почему не соблюдают. Такая система позволяет рынку оценить работу каждой компании, таким образом, обеспечивая соблюдение (или соответствующие альтернативные условия, в случае, если компания не соблюдает это конкретное условие) принципов Кодекса в большей степени, чем законодательных актов.

Базельский комитет и управление рисками. «Принципы банковского надзора Базель II» являются вторым изданием, которое содержит инструкции по банковскому законодательству, выпущенные Базельским Комитетом по банковскому надзору. Целью Базель II, выпущенного в июне 2004 года, является создание международного стандарта, который органы банковского регулирования могут использовать при подготовке нормативных актов в отношении того, какую сумму необходимо банку отложить «в сторонку» для защиты финансовых и операционных рисков, с которыми они сталкиваются в процессе своей деятельности. Считается, что на основе Базель II, можно разработать международный стандарт, который может оградить международную финансовую систему от различных возможных проблем в случае, если крупный банк или ряд банков обанкротятся.

Базель II устанавливает требования по рискам и капиталу для того, чтобы лучшим образом гарантировать то, что банк имеет резервы капитала, которые соответствуют степени подверженности банка возможным рискам в процессе его кредитной и инвестиционной деятельности. Эти правила предусматривают, что чем выше риск, которому подвергается банк, тем большую сумму капитала банк должен иметь с целью защиты своей платежеспособности и экономической стабильности. Основными рисками, рассматриваемыми в Базель II, являются: кредитный риск, операционный риск и рыночный риск.

Базель II также устанавливает более высокие требования по раскрытию информации банками. Цель этих требований заключается в том, чтобы создать более четкую общую картину позиции банка по

всем рискам на рынке, так, чтобы участники рынка могли надлежащим образом работать с банком. Так, Положение о корпоративном управлении в коммерческих банках¹ включают основные моменты Базеля.

Рамочные руководства Комитета Тредвея по внутреннему контролю и управлению рисками. Комитет Спонсорских Организаций Комиссии Тредвея (COSO) создан по инициативе, предложенной американцами в 1985 году. Его основной задачей является определение факторов, которые приводят к составлению ложной финансовой отчетности, а также предоставление рекомендаций с целью сокращения мошеннических действий. COSO дал общее описание процедур внутреннего контроля, стандартов и критериев, на основе которых компании и организации могут оценивать свои системы внутреннего контроля.

Определение, данное COSO внутреннему контролю. COSO определяет внутренний контроль как, процесс, который осуществляется советом директоров, руководством и другими сотрудниками компании с целью предоставления разумной уверенности, касающейся достижения организацией целей по следующим категориям:

- эффективность и рентабельность деятельности;
- достоверность финансовой отчетности;
- соблюдение требований применимых законодательных и нормативных актов.

Внутренний контроль рассматривается как наиважнейшая часть корпоративного управления. Если члены совета директоров убедятся, что в компании создана сильная система внутреннего контроля, то они будут спокойны в отношении того, что стратегические направления, принятые советом директоров осуществляются, а информация, представляемая совету директоров и населению, является достоверной.

Рамочное руководство COSO Управление рисками компаний – Интегрированная модель. В данном документе представлено общее понятие внутреннего контроля, а также описывается модель для анализа и улучшения системы управления рисками.

COSO содержит восемь компонентов управления рисками в

¹ Утверждено Центральным банком Республики Узбекистан 24.06.2000 г. №472, зарегистрировано Министерством юстиции Республики Узбекистан 05.07.2000 г. № 943.

компаниях, которые суммарно можно представить следующим образом:

Внутренняя среда. Внутренняя среда представляет собой тон компании и определяет основу того, каким образом риск рассматривается сотрудниками компании и какие, связанные с ним действия предпринимаются с учетом философии руководства в отношении управления рисками и риск-аппетитами, честности (наивысшей добросовестности) и этических ценностей, а также экономической обстановки, в которой они работают.

Постановка целей. Цели определяются до того, как руководство начинает выявлять потенциальные события, которые могут оказать неблагоприятное влияние на их достижение. Наличие системы управления рисками компании дает возможность убедиться в том, что руководство уже сформировало процесс постановки целей, и эти цели подкрепляют и находятся в соответствии с миссией компании, а также согласуются с уровнем ее риск-аппетита.

Определение событий. Внутренние и внешние события, оказывающие неблагоприятное влияние на достижение целей компании, должны выявляться с учетом их разделения на риски или возможности. Возможности должны соотноситься со стратегией руководства или с процессом постановки целей.

Оценка рисков. Риски анализируются с учетом вероятности их возникновения и влияния, с целью определения того, как ими следует управлять. Риски оцениваются с точки зрения присущего и остаточного риска.

Реагирование на риск. Руководство выбирает методы реагирования на риск – принятие, принятие, снижение или распределение (раздел) риска, – разрабатывая ряд мероприятий, которые позволяют привести выявленный риск в соответствие с допустимым уровнем толерантности.

Контрольная деятельность. Политика и процедуры разрабатываются и осуществляются таким образом, чтобы обеспечить эффективное реагирование на возникающий риск.

Информация и коммуникации. Релевантная информация определяется, собирается и сообщается в той форме и в сроки, которые позволяют сотрудникам выполнять свои функциональные обязанности. Также осуществляется эффективный обмен информацией в более широком масштабе в компании, проистекая как сверху вниз и снизу-вверх, так и по горизонтали.

Мониторинг. Проводится мониторинг полноты процесса управления рисками компании, и по необходимости, в него вносятся корректировки. Мониторинг осуществляется как в процессе непрерывной деятельности руководства, так и посредством проведения отдельных оценок или их сочетания.

Акт Сарбэйнса-Оксли (2002 г.). Акт Сарбэйнса-Оксли (SOX) является федеральным законом США, который вступил в силу после крупных скандалов в США в таких компаниях, как «Enron», «Тусо» «WorldCom». Закон устанавливает новые и строгие стандарты работы для всех публичных компаний США, их советов директоров, руководства, а также для аудиторских фирм.

Акт Сарбэйнса-Оксли также включает такие вопросы, как независимость аудитора, корпоративное управление, оценка системы внутреннего контроля и более полное раскрытие информации.

Ниже приводится более подробное описание некоторых ключевых понятий SOX:

Независимость аудитора. Ужесточаются требования в отношении независимости аудитора и конфликта интересов.

Корпоративная ответственность. Согласно этим условиям, были подготовлены новые правила, по которым требуется, чтобы высшее руководство брало на себя индивидуальную ответственность за достоверность и полноту финансовой отчетности компании. Первый руководитель компании должен подтверждать честность финансовой отчетности компании на ежеквартальной основе.

Более полное раскрытие финансовой информации. Имеются требования по отражению финансовых операций, включая информацию по вне балансовых операций, часто использовавшимся компанией «Enron». Это также требует наличие процедур внутреннего контроля для обеспечения подготовки достоверной финансовой отчетности и надлежащего раскрытия информации.

Ответственность за корпоративное и уголовное мошенничество. Устанавливаются уголовные санкции за мошеннические действия, связанные с манипулированием, уничтожением и исправлением финансовых записей или прочие вмешательства в процесс расследования.

Эффективность процедур внутреннего контроля. Необходимо, чтобы в своих аудиторских отчетах, внешние аудиторы указывали, ведется ли эффективный внутренний контроль над финансовой отчетностью.

§ 1.4. Современные тенденции в развитии корпоративного управления

Стандарты корпоративного управления постоянно развиваются, изменяясь с изменением структур обществ и уроков, полученных из предыдущих случаев банкротства и ошибок обществ. Ниже приводятся некоторые недавно разработанные инициативы по корпоративному управлению, предпринимаемые в мире.

Усиление надзора за деятельностью совета директоров.

Ответственность директора. Результатами принятия Акта Сарбейнса-Оксли, а также судебного разбирательства, связанного с компанией «Enron» и другими случаями банкротства компаний, явилось то обстоятельство, что члены Совета директоров стали более внимательно относиться к выполнению своих обязанностей. Они не просто молча следуют инструкциям первого руководителя компании, а более серьезно выполняют свою роль в Комитете по аудиту. Это в большей степени основывается на страхе несения персональной ответственности, так как некоторые члены совета директоров компании «Enron» понесли персональную финансовую ответственность за неверные решения совета директоров. Такое изменение следует приветствовать, так как члены совета директоров должны вдумчиво относиться к своей ответственности по принятию решения и выполнять свою роль по корпоративному управлению.

Комитеты совета директоров. О комитетах совета директоров почти никто не знал пятнадцать лет назад. В течение этого периода времени, комитеты совета директоров стали более распространенными, и их наличие является нормой для компаний, акции которых обращаются на крупных фондовых биржах. Это, в частности, относится к советам директоров банков, учитывая сложность их деятельности и более высокие требования со стороны надзорных органов к банковскому сектору.

Бесспорно, самым важным комитетом является комитет по аудиту, так как он помогает совету директоров осуществлять надзор за применением процедур внутреннего контроля, а также насколько достоверна информация, раскрываемая руководством.

Разграничение между должностями председателя совета и первого руководителя в англо-саксонских компаниях. В США, в течение определенного периода времени, общепринятой традицией

было, чтобы компания имела «всевластного начальника». Это лицо было не только первым руководителем компании, но и председателем совета директоров. Такая ситуация привела к тому, что некоторые руководители этих компаний стали «звездными личностями», и судьба компании, в сильной степени, зависела от их личных желаний и знаний. В США такими примерами являются Джек Уэлч из «Дженерал Электрик» и Майкл Эйшнер из «Дисней».

В последнее время заметно движение в противоположную сторону от совмещения должности Председателя Совета и первого руководителя. В США этот процесс происходит довольно медленными темпами. Весной 2008 года акционеры гигантской нефтяной компании «Еххон» отменили попытку разделить эти роли. Великобритания намного продвинулась в отношении разделения этих ролей.

Кодексы корпоративного управления и доктрина «соблюдай или объясни» («comply or explain»). В то время как Великобритания стала первой страной, разработавшей кодекс корпоративного управления, эта практика стала быстро распространяться по всему миру и даже в Узбекистане теперь имеется кодекс корпоративного управления. Всемирный форум по корпоративному управлению – организация, совместно созданная Всемирным банком и ОЭСР, разработала детальные рекомендации по созданию кодексов корпоративного управления, которые, в настоящее время, распространены по всему миру. Эти кодексы полезны тем, что бизнес сообщество коллективно разрабатывает минимальный набор стандартов корпоративного управления, адаптированные к правовому режиму и социальным потребностям страны.

Кодексы корпоративного управления, как правило, не являются обязательными, и в большинстве случаев не существуют какие-либо законодательные требования следования этим кодексам. Такая ситуация имеет место по причине того, что компании должны следовать многим стандартам и процедурам корпоративного управления, которые установлены в местном законодательстве, и по этой причине правительства не наделены полномочиями обязывать компании следовать кодексу корпоративного управления. Однако рыночные механизмы могут повысить необходимость соблюдения добровольного кодекса корпоративного управления.

Великобритания создала доктрину соблюдения требований или представления веских причин несоблюдения, «соблюдай или

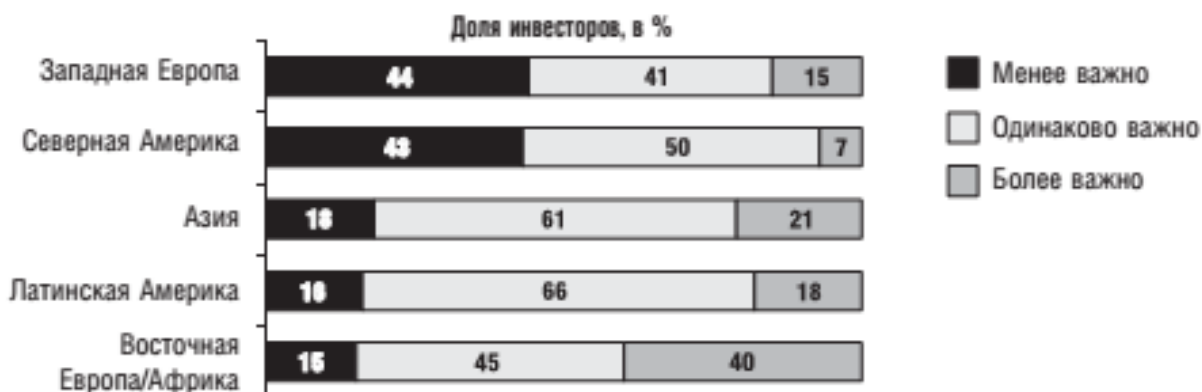
объясни» («comply or explain»), которая постепенно принимается многими странами. Посредством этой доктрины листинговые правила Лондонской фондовой биржи требуют, чтобы компании раскрывали, как они соблюдают Объединенный кодекс корпоративного управления. По каждому разделу Объединенного кодекса корпоративного управления компания должна указать, соблюдает ли она требования этого раздела, а если нет, то почему. Это дает возможность рынку, в целом, оценить соблюдение компанией кодекса корпоративного управления, а также, таким образом, мотивирует компании добровольно следовать ему.

Многие другие страны приняли свои кодексы корпоративного управления, но не так много из них приняли доктрину «соблюдай или объясни» («comply or explain»), подобно Великобритании. К примеру, согласно п. 11 Кодекса корпоративного управления Узбекистана в случае невозможности соблюдения отдельных рекомендаций Кодекса, акционерные общества подробно раскрывают ее причины, следуя международному принципу «comply or explain» («соблюдай или объясняй»).

Усиление влияния институциональных инвесторов и прочих мажоритарных акционеров. Институциональные инвесторы (например, пенсионные фонды и паевые инвестиционные фонды) сильно развились за последние годы; некоторые отдельные акционеры сейчас косвенно владеют акциями посредством таких организаций. Институциональные инвесторы, являющиеся членами Международной сети по корпоративному управлению единолично и коллективно управляют свыше 15 триллионами долларов США в активах.

Государственные инвестиционные фонды также становятся крупными акционерами, особенно в странах, которые, в последнее время, испытывают огромные излишки финансовых средств вследствие быстро растущих цен на нефть и сырьевые товары. На сегодняшний день государственные инвестиционные фонды занимают позицию пассивных инвесторов на международных фондовых биржах. Однако с постоянным увеличением их финансовых средств, возможно, эти инвесторы пожелают оказывать большее влияние на компании, в которые они вкладывают свои средства.

Насколько важное значение имеет корпоративное управление в сравнении с финансовыми вопросами (например, показателями прибыльности и потенциалом экономического роста) при оценке того, в какие компании вы будете инвестировать?



Управление по-прежнему имеет важное значение в сравнении с финансовыми вопросами, в особенности на развивающихся рынках

Сегодня имеются различные мнения в отношении возросшего активизма акционеров со стороны институциональных инвесторов и государственных инвестиционных фондов. Одни говорят, что это сыграет положительную роль, а другие считают, что это отрицательно скажется на стандартах и практике корпоративного управления. В англо-саксонских странах историческое наличие очень раздробленного акционерного капитала препятствует развитию активизма акционеров. Институциональные инвесторы и фонды за счет своей масштабности имеют больше возможностей для инициирования активизма акционеров в таких сферах, как вознаграждение руководителей, и назначение, и освобождение директоров от занимаемой должности. Тем не менее, существует обеспокоенность в отношении того, что крупные инвесторы предпочтут фокусировать больше внимания на реформах, которые будут больше соответствовать их собственным интересам в ущерб интересам мелких акционеров.

§ 1.5. Особенности корпоративного управления в Узбекистане

Узбекистан выбрал в качестве базовой континентальную модель корпоративного управления. Создание двухзвенной системы управления в обществах является обязательной для всех акционерных обществ. До недавнего времени некоторые исключения существовали на этот счет для обществ, все голосующие акции которых принадлежали единственному акционеру. Законодательство

позволяло в таких случаях не создавать совет директоров. В отечественной практике довольно распространены акционерные общества с единственным акционером. Такие общества, в большинстве своем, существовали без создания такого органа как совет директоров, за исключением обществ, в которых единственным акционером являлось государство.

В январе 2015 года Президент Республики Узбекистан, выступая на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2014 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2015 год, а также на совместном заседании Законодательной палаты и Сената Олий Мажлиса Республики Узбекистан, ещё раз обратил особое внимание на развитие корпоративного управления в Республике Узбекистан. В частности, было особо отмечено, что в настоящее время всё большее значение приобретает акционерная форма собственности в Республике Узбекистан. В настоящее время в результате разгосударствления и приватизации, в республике создано и функционирует свыше 1100 акционерных обществ. Их совокупный уставный капитал составляет более 11,7 триллиона сум и за последние десять лет вырос в 5,3 раза.

Возрастание масштабов развития акционирования наглядно демонстрирует много нерешенных проблем в системе корпоративного управления и распределении доходов от деятельности акционерных обществ. Особенно это касается акционерных обществ, где владельцем пакетов акций является государство. В таких обществах акционеры, особенно, миноритарные, фактически реально оторваны от управления и принятия решений из-за незначительного объема и раздробленности пакета акций.

Хорошая практика корпоративного управления в компаниях с государственным участием влияет также и на частный сектор, поскольку задает тон общей культуре корпоративного поведения в бизнесе и стимулирует конкуренцию!

В результате, фактическое управление производством по-прежнему осуществляет директорский корпус, который нередко не заинтересован в эффективном использовании ресурсов, расширении ассортимента, снижении себестоимости и повышении

конкурентоспособности выпускаемой продукции. Именно он остается приверженцем старого административно-командного стиля управления, где преобладает механизм субъективного «ручного» управления, что приводит к пассивности и безынициативности управленческих кадров, ожидающих команд сверху.

Корпоративное управление еще для многих остается загадочным явлением. Корпоративное управление представляет актуальность, как для крупного, так и для среднего бизнеса. Важность корпоративного управления проявляется в том, что для корпораций в частности, данный механизм представляет собою некую систему сдержек и противовесов, позволяющую акционерам контролировать руководство общества и влиять на менеджмент с целью максимизации прибыли и стоимости предприятия.

Показатели корпоративного управления могут иметь для инвесторов более важное значение, чем финансовые показатели компаний!

Законодательство, любое, в том числе в области корпоративного управления, должно «прислушиваться» к потребностям реальной практики. Как известно, источником права выступают объективные материальные условия развития общества. Они являются критерием и мерилom всех нововведений. Не должно существовать законов, оторванных от реальных потребностей общества и существующих условий. А если такие законы все же принимаются, то заложенные в них положения заведомо являются «мертворожденными». Всегда найдутся какие-нибудь способы имитации соблюдения таких законов или способы, позволяющие такие требования не выполнять.

Какой важный вывод хотелось бы сделать из сказанного? Выбирая базовую модель корпоративного управления в Узбекистане, вряд ли можно считать обоснованной категоричность в пользу той или иной модели. По крайней мере, на данном этапе. Описанная выше практика управления в отечественных компаниях свидетельствует о том, что двухзвенная континентальная модель корпоративного управления не может и не должна являться на настоящем этапе развития единственно возможной. Ее нельзя навязывать сегодня компаниям как обязательную. К ней необходимо прийти эволюционным путем. Ведь предыдущего отечественного опыта корпоративных отношений практически не было. А текущая

практика показывает, что во многих компаниях совет директоров и исполнительный орган действуют в режиме единого совета директоров, подобно тому, что существует в однозвенной системе. Другими словами, как это ни парадоксально, но некоторые институты англосаксонской системы, все-таки оказываются более удобными сегодня для наших компаний, нежели навязанные, но более близкие по духу континентальные. Стоит ли говорить о том, что многие институты корпоративного управления сегодня заимствуются континентальной системой у англосаксонской. Но самое главное то, что однозвенная модель в ряде случаев оказывается и более практичной. И вряд ли проблема наших советов директоров заключается лишь в незнании членами совета директоров рекомендаций наилучшей практики корпоративного управления. Хотя, справедливости ради, нужно признать, что и это в немалой степени имеет место. Существуют и другие причины того, что собственники компаний постоянно находятся, так сказать, «у руля». Это объясняется и высокой концентрацией акций в руках контролирующих акционеров, и неполным доверием своему менеджменту, и отсутствием у многих компаний намерения делиться контролем, привлекая деньги непосредственно на фондовом рынке.

На данном этапе, когда предыдущего опыта цивилизованного корпоративного управления фактически нет, а существующая модель не полностью отвечает потребностям отечественных компаний,

Высокая концентрация капитала и наличие крупных акционеров определяют такую особенность национальной практики корпоративного управления, как недостаточное внимание к правам миноритарных акционеров!

полагаем, что было бы правильней не навязывать компаниям то, что объективно не соответствует сегодняшним реалиям, а предоставить альтернативное право использовать однозвенную модель корпоративного управления или двухзвенную по своему выбору.

Дело в том, что, как мы показали выше, фактически однозвенная модель корпоративного управления в скрытом виде существует и довольно распространена. От того, что законодательством это не предусмотрено, сущность не меняется, более того, мы получаем несколько извращенную картину, пытаясь внедрить наилучшую практику двухзвенной системы управления там, где фактически

действует однозвенная.

Четыре модели корпоративного управления

1-я модель	2-я модель	3-я модель	4-я модель
Общее собрание	Общее собрание	Общее собрание	Общее собрание
Совет директоров (наблюдательный совет)	Совет директоров (наблюдательный совет)	Не формируется	Не формируется
Единоличный исполнительный орган (генеральный директор, директор)	Единоличный исполнительный орган (генеральный директор, директор)	Единоличный исполнительный орган (генеральный директор, директор)	Единоличный исполнительный орган (генеральный директор, директор)
Коллегиальный исполнительный орган (правление, дирекция)	Не формируется	Коллегиальный исполнительный орган (правление, дирекция)	Не формируется
Ревизионная комиссия (ревизор)	Ревизионная комиссия (ревизор)	Ревизионная комиссия (ревизор)	Ревизионная комиссия (ревизор)

В свете сказанного, для нас большой интерес представляет опыт Франции, которая предоставила возможность своим компаниям, в том числе листинговым, самостоятельно выбирать между одно- и двухзвенной системами управления. Более того, свобода предоставляется и в возможности разграничения или совмещения должностей председателя исполнительного органа и председателя совета директоров по собственному выбору. Такой подход позволяет компаниям самостоятельно выбирать для себя более приемлемую модель управления, руководствуясь индивидуальными особенностями компании. Подобная гибкость позволяет, с одной стороны, учесть специфику компании, с другой, установить определенные рамки, продиктованные наилучшей практикой корпоративного управления. Пример с японской моделью также демонстрирует определенную свободу для отечественных компаний выбрать между одной из двух, пусть и несколько отличающихся от традиционных, моделей управления. И в том, и в другом случае, мы

наблюдаем некоторую заботу регулятора, проявляющуюся в необходимости постепенной адаптации предлагаемых изменений и рекомендаций наилучшей практики под реальные условия развития компаний. Все новое и прогрессивное не сваливается на компании вдруг, а предоставляет возможность присмотреться и оценить истинную ценность новшеств.

Интересные факты

Корпоративный скандал «Waste management»

Год: 1998

Профиль компании: публичная компания в сфере переработки отходов со штаб-квартирой в Хьюстоне

Суть скандала: отражение 1.7 млрд фальшивых доходов

Основные механизмы: Компания ложно завышала срок полезного действия своих основных средств, занизив таким образом расходы по амортизации, а также завышала остаточную стоимость таких активов. Она умудрялась это делать в той или иной степени, начиная с 1992 года.

Основные участники: Дин Бантрок – основатель и CEO, Филипп Руни – бывший глава, Джеймс Кьониг – финансовый директор, Хеберт Гетс – главный юридический советник и Брюс Тобексен – вице-президент по финансам. Ну и конечно же аудиторская компания – Артур Андерсен (Arthur Andersen).

Как вскрылось: новый CEO и менеджмент изучили финансовые документы и регистры компании и обнаружили факт злоупотреблений.

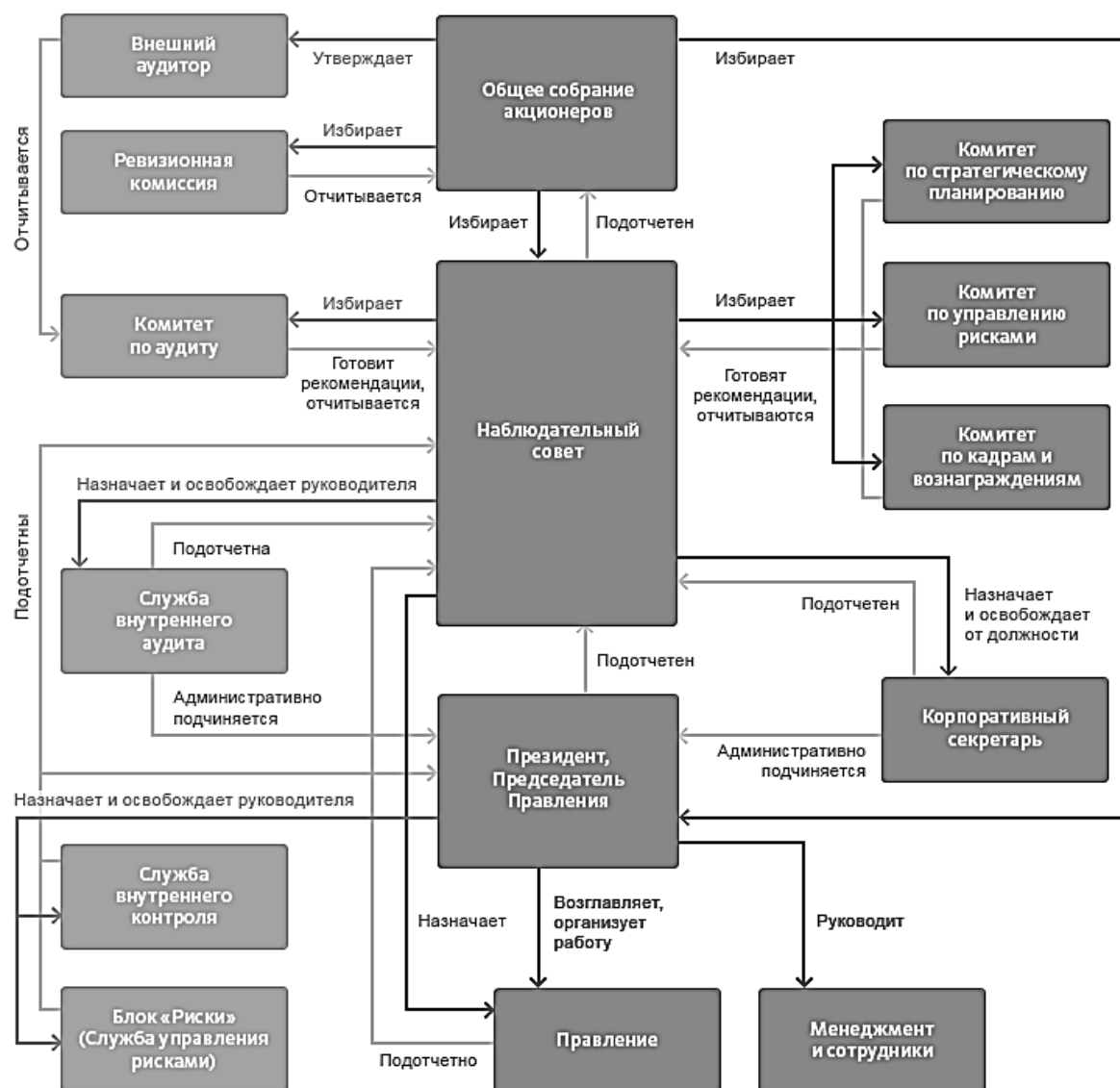
Ответственность: коллективный иск акционеров в размере 457 млн. долл. США был удовлетворен. SEC оштрафовал Артур Андерсен на 7 млн. долл. США.

Забавный факт: после скандала новый глава компании А. Морис Мейерс внедрил телефонную линию доверия по которой сотрудники компании могут анонимно сообщить о нечестном или ненадлежащем поведении.

Контрольные вопросы:

1. Какое из определений корпоративного управления, приведенных в данной главе, вы считаете наиболее полным? Можете ли Вы предложить свое собственное определение, которое бы могло полностью охватить все аспекты корпоративного управления?

2. Проанализировав ниже показанную структуру, признаки какой модели корпоративного управления можно распознать в структуре корпоративного управления компаний?



ГЛАВА II. АКЦИОНЕРЫ. ОБЩЕЕ СОБРАНИЕ АКЦИОНЕРОВ

§ 2.1. Роль общего собрания акционеров и его полномочия

В соответствии со ст. 58 Закона Республики Узбекистан 6 мая 2014 г., № ЗРУ-370 «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» (новой редакции)¹ (далее – Закон «Об акционерных обществах и защите прав акционеров»), общее собрание акционеров является высшим органом управления общества. Общее собрание акционеров ведет председатель наблюдательного совета общества, а в случае его отсутствия по уважительным причинам – один из членов наблюдательного совета общества. Также согласно ст. 27 вышеназванного Закона акционеры – владельцы простых акций могут участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам, входящим в его компетенцию, а также имеют право на получение дивидендов, а в случае ликвидации общества – право на получение части его имущества в соответствии с принадлежащей им долей.

Законодательство и наилучшая практика корпоративного управления распределяет зоны компетенции органов управления следующим образом: общее собрание принимает решения по наиболее важным вопросам деятельности и существования общества, зона ответственности наблюдательного совета – стратегия и контроль за менеджментом, а исполнительные органы занимаются вопросами управления текущей деятельностью!

Первая часть Принципов ОЭСР содержит положение о том, что акционеры имеют право на участие в принятии решений и получение достаточной информации относительно решений, касающихся принципиальных изменений в корпорации.

Принимая участие в общих собраниях, акционеры по общему правилу имеют возможность избирать другие органы управления АО, принимать решения об изменении устава, утверждать размер дивидендов и т.д.

В п.1 ст.59 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» определена исключительная компетенция общего

¹ Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2014 г., № 19, ст. 210; 2015 г., № 33, ст. 439, № 52, ст. 645; 2016 г., № 17, ст. 173, № 39, ст. 457.

собрания акционеров, т.е. перечень вопросов, которые имеют право решать только акционеры, например:

- внесение изменений и дополнений в устав общества или утверждение устава общества в новой редакции;
- реорганизация общества;
- ликвидация общества, назначение ликвидатора (ликвидационной комиссии) и утверждение промежуточного и окончательного ликвидационных балансов;
- определение количественного состава наблюдательного совета и комитета миноритарных акционеров общества, избрание их членов и досрочное прекращение их полномочий;
- определение предельного размера объявленных акций;
- увеличение уставного фонда (уставного капитала) общества;
- уменьшение уставного фонда (уставного капитала) общества;
- приобретение собственных акций;
- утверждение организационной структуры общества, образование исполнительного органа общества, избрание (назначение) его руководителя и досрочное прекращение его полномочий;
- избрание членов ревизионной комиссии (ревизора) общества и досрочное прекращение их полномочий, а также утверждение положения о ревизионной комиссии (ревизоре);
- утверждение годового отчета и годового бизнес-плана общества, а также стратегии развития общества на среднесрочный и долгосрочный период с определением ее конкретных сроков исходя из основных направлений и цели деятельности общества;
- распределение прибыли и убытков общества;
- заслушивание отчетов наблюдательного совета и заключений ревизионной комиссии (ревизора) общества по вопросам, входящим в их компетенцию, в том числе по соблюдению установленных законодательством требований по управлению обществом;
- принятие решения о выпуске обществом корпоративных облигаций, в том числе конвертируемых в акции;
- принятие решения о выпуске производных ценных бумаг;
- принятие решения о выкупе корпоративных облигаций общества;
- принятие решения о неприменении преимущественного права на приобретение акций и эмиссионных ценных бумаг,

конвертируемых в акции;

- определение цены размещения (выставления на биржевой и организованный внебиржевой рынок ценных бумаг) акций;
- утверждение регламента общего собрания акционеров;
- дробление и консолидация акций;
- установление выплачиваемых исполнительному органу общества вознаграждений и (или) компенсаций, а также их предельных размеров;
- принятие решения о совершении обществом крупных сделок и сделок аффилированными лицами общества;
- решение иных вопросов в соответствии с законодательством.

Как видно из последнего подпункта, общее собрание акционеров имеет право решать иные вопросы, принятие решений по которым отнесено к компетенции общего собрания акционеров законодательством, иными словами компетенция общего собрания акционеров жестко не регламентирована, что предоставляет некоторую свободу при определении компетенции общего собрания акционеров.

Важно помнить, что у акционера нет прямых имущественных прав на имущество акционерного общества. Оно принадлежит самому акционерному обществу!

В ст. 59 данного Закона предусмотрено, что вопросы, отнесенные к компетенции общего собрания акционеров, не могут быть переданы на решение исполнительному органу общества. Однако вопросы, отнесенные к компетенции общего собрания акционеров, не могут быть переданы на решение наблюдательного совета общества, за исключением следующих вопросов:

- увеличение уставного фонда (уставного капитала) общества, а также внесение изменений и дополнений в устав общества, связанных с увеличением уставного фонда (уставного капитала) общества и уменьшением количества объявленных акций общества;
- определение цены размещения (выставления на биржевой и организованный внебиржевой рынок ценных бумаг) акций;
- принятие решения о выпуске обществом корпоративных облигаций, в том числе конвертируемых в акции;
- принятие решения о выпуске производных ценных бумаг;

- принятие решения о выкупе корпоративных облигаций общества;
- образование исполнительного органа общества, избрание (назначение) его руководителя, досрочное прекращение его полномочий;
- установление размеров, выплачиваемых исполнительному органу общества вознаграждений и компенсаций;
- утверждение годового бизнес-плана общества.

Решения общего собрания акционеров по разным вопросам принимаются различным количеством голосов, т.е. существуют следующие варианты голосования на общем собрании акционеров:

1. Простым большинством голосов акционеров – решение общего собрания акционеров по вопросу, поставленному на голосование, принимается большинством голосов акционеров – владельцев голосующих акций общества, принимающих участие в собрании.

2. Квалифицированным большинством голосов акционеров – решение по вопросам, внесения изменений и дополнений в устав общества или утверждения устава общества в новой редакции, реорганизации общества, ликвидации общества, назначения ликвидатора (ликвидационной комиссии) и утверждения промежуточного и окончательного ликвидационных балансов, определения предельного размера объявленных акций, заслушивания отчетов наблюдательного совета и заключений ревизионной комиссии (ревизора) общества по вопросам, входящим в их компетенцию, в том числе по соблюдению установленных законодательством требований по управлению обществом, а также по другим вопросам, установленных законом принимается общим собранием акционеров большинством в три четверти голосов акционеров – владельцев голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров.

3. Кумулятивным голосованием по выборам членов наблюдательного совета общества, при котором число голосов, принадлежащих каждому акционеру, умножается на число лиц, которые должны быть избраны в наблюдательный совет общества, и акционер вправе отдать полученные таким образом голоса полностью за одного кандидата или распределить их между двумя и более кандидатами.

В части установления требований к количеству голосов,

необходимых для принятия того или иного решения относительно голосования по вопросам, для которых требуется простое большинство, Закон «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» предоставляет помимо установленного ч.3 ст.60 Закона голосования, право предусмотреть в своем уставе иное количество голосов для голосования по таким вопросам, например, две трети и т.п.

Кроме этого, ст. 69 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» содержится положение, в соответствии с которым, голосование на общем собрании акционеров осуществляется по принципу «одна голосующая акция общества – один голос», за исключением случаев проведения кумулятивного голосования по выборам членов наблюдательного совета общества.

§ 2.2. Созыв и проведение общего собрания акционеров

Общее собрание акционеров может быть годовым и внеочередным. Годовое общее собрание акционеров проводится один раз в год и является самым важным событием в «корпоративной» жизни акционерного общества, на котором подводятся годовые итоги деятельности акционерного общества и принимаются ключевые корпоративные решения. Годовое общее собрание акционеров проводится в сроки, установленные уставом общества, но не позднее чем через шесть месяцев после окончания финансового года. На нем в соответствии с ч.4 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» в обязательном порядке рассматриваются следующие вопросы:

- об избрании наблюдательного совета и ревизионной комиссии (ревизора) общества;
- о возможности продления срока, перезаключения или расторжения договора с единоличным исполнительным органом (директором), членами коллегиального исполнительного органа (правлением) общества, доверительным управляющим,
- рассматривается годовой отчет общества, отчеты исполнительного органа и наблюдательного совета общества о принимаемых мерах по достижению стратегии развития общества;
- утверждение годового отчета и годового бизнес-плана общества, а также стратегии развития общества на среднесрочный и долгосрочный период с определением ее конкретных сроков исходя

из основных направлений и цели деятельности общества;

– распределение прибыли и убытков общества.

Разумеется, в повестку дня годового общего собрания акционеров могут быть внесены иные вопросы. Годовое общее собрание акционеров созывается наблюдательным советом акционерного общества.

Внеочередное общее собрание акционеров созывается для решения различных важных вопросов, отнесенных к его компетенции в промежутках между проведением годовых общих собраний акционеров. Внеочередное общее собрание акционеров созывается с некоторыми особенностями, например, по инициативе:

- 1) наблюдательного совета общества;
- 2) письменного требования ревизионной комиссии (ревизора);
- 3) акционера (акционеров), являющегося владельцем не менее чем пяти процентов голосующих акций общества.

То есть созыв внеочередного общего собрания акционеров по письменному требованию ревизионной комиссии (ревизора) общества или акционера (акционеров), являющегося владельцем не менее чем пяти процентов голосующих акций общества, осуществляется наблюдательным советом общества не позднее тридцати дней со дня представления письменного требования о проведении внеочередного общего собрания акционеров.

В течение десяти дней с даты предъявления требования ревизионной комиссии (ревизора) общества или акционера (акционеров), являющегося владельцем не менее чем пяти процентов голосующих акций общества, о созыве внеочередного общего собрания акционеров наблюдательным советом общества должно быть принято решение о созыве внеочередного общего собрания акционеров либо об отказе от его созыва.

Вопросами подготовки проведения годового общего собрания акционеров необходимо начать заниматься с начала финансового года. Для того чтобы успешно провести любое мероприятие, важно разработать алгоритм его подготовки и проведения!

Лица, осуществляющие подготовку и проведение общего собрания акционеров:

- 1) наблюдательный совет;
- 2) лица, требующие созыва;

3)счетная комиссия.

Рекомендуем во внутреннем документе, регулирующем подготовку и проведение общего собрания акционеров, закрепить процедуру и четко распределить полномочия органов управления акционерного общества по подготовке, созыву и проведению общего собрания акционеров во избежание возможных разногласий и конфликтных ситуаций, например, четко определить орган, направляющий запрос регистратору о предоставлении списка акционеров, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, орган, осуществляющий извещение акционеров о созыве общего собрания акционеров и подготовку материалов, обязательных для предоставления акционерам и т.п.

Подготовка повестки дня общего собрания акционеров. Повестка дня общего собрания акционеров формируется наблюдательным советом акционерного общества. В Законе «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» определены относительно процедуры предложения вопросов в повестку дня общего собрания акционеров, а также кандидатур в органы управления акционерного общества. Исходя из положений ст. 63 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров», акционеры (акционер), являющиеся в совокупности владельцами не менее чем одного процента голосующих акций общества, в срок не позднее тридцати дней после окончания финансового года общества, если уставом общества не установлен более поздний срок, вправе внести вопросы в повестку дня годового общего собрания акционеров и выдвинуть кандидатов в наблюдательный совет и ревизионную комиссию (ревизоры) общества, число которых не может превышать количественного состава этого органа. Акционеры (акционер) вправе внести изменения в список выдвинутых ими кандидатов в наблюдательный совет и ревизионную комиссию (ревизоры) общества не позднее трех рабочих дней с даты опубликования сообщения о проведении годового общего собрания акционеров. Вопрос в повестку дня общего собрания акционеров вносится в письменной форме с указанием мотивов его постановки, имени (наименования) акционеров (акционера), вносящих вопрос, количества и типа принадлежащих им акций.

Проведение заседания наблюдательного совета, посвященное созыву общего собрания акционеров. Наблюдательный совет на своем заседании принимает решение о

проведении общего собрания акционеров, устанавливает дату составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, определяет дату, время и место проведения общего собрания, повестку дня общего собрания, дату формирования реестра акционеров общества для проведения общего собрания, порядок сообщения акционерам и представителю государства о проведении общего собрания, перечень информации (материалов), предоставляемой акционерам и представителю государства при подготовке к проведению общего собрания, форму и текст бюллетеня для голосования.

Составление списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров. В соответствии со ст.61 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров», список акционеров, имеющих право принимать участие в общем собрании акционеров и голосовать на нем, составляется регистратором акционерного общества на основании данных системы реестров держателей акций акционерного общества. Право на участие в общем собрании акционеров имеют акционеры, зафиксированные в реестре акционеров общества, сформированном за три рабочих дня до даты проведения общего собрания акционеров. По требованию акционера общество обязано предоставить ему информацию о включении его в реестр акционеров общества, сформированный для проведения общего собрания акционеров.

Извещение акционеров о проведении общего собрания акционеров. В соответствии со ст. 62 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров», дата и время проведения общего собрания акционеров должны быть установлены таким образом, чтобы в собрании могло принять участие наибольшее количество лиц, имеющих право в нем участвовать. Сообщение о проведении общего собрания акционеров публикуется на официальном веб-сайте общества, в средствах массовой информации, а также направляется акционерам по электронной почте не позднее чем за семь дней, но не ранее чем за тридцать дней до даты проведения общего собрания акционеров. Общество обязано уведомить представителя государства в письменной форме не позднее чем за семь дней до даты проведения общего собрания акционеров.

Проведение общего собрания акционеров. В соответствии с Законом «Об акционерных обществах и защите прав акционеров»,

порядок проведения общего собрания акционеров определяется в соответствии с законом, уставом и иными документами акционерного общества, либо непосредственно решением общего собрания акционеров. Отметим, что проблема регламентации ведения собраний весьма актуальна, она носит для акционерных обществ общий характер. Ведение собрания по утвержденному, узаконенному порядку, исключает возможность злоупотреблений со стороны руководящих работников, придает ему деловой характер, обеспечивает соблюдение законности, повышает, в конечном счете, эффективность его работы. Поэтому рекомендуется утвердить порядок ведения общего собрания акционеров в уставе либо внутреннем документе акционерного общества.

До открытия общего собрания акционеров проводится регистрация прибывших акционеров или их представителей. Представитель акционера должен предъявить доверенность, подтверждающую его полномочия на участие и голосование на общем собрании акционеров. Акционер (представитель акционера), не прошедший регистрацию, не учитывается при определении кворума и не вправе принимать участие в голосовании.

После окончания срока для проведения регистрации необходимо установить правомочность собрания, т.е. возможность для его открытия. Ст. 68 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» регламентирует величину и порядок определения кворума общего собрания акционеров. Собрание правомочно (имеет кворум), если на момент окончания регистрации участников собрания зарегистрированы акционеры (их представители), обладающие в совокупности более чем 50% голосов размещенных голосующих акций акционерного общества. При определении кворума учитываются направленные акционерами бюллетени, полученные к моменту регистрации общего собрания акционеров, в случае если такие акционеры решили принять участие в собрании.

Если кворум отсутствует, проводится повторное общее собрание акционеров с соблюдением требований ст. 62 и ст. 68 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров». После определения кворума общего собрания акционеров открывается и проводится в следующем порядке:

1. Общее собрание акционеров проводит выборы председателя (президиума) и секретаря собрания;

2. Общее собрание акционеров определяет форму голосования – открытое или тайное (по бюллетеням);

3. Если применимо, наблюдательный совет докладывает о полученных им предложениях по изменению повестки дня.

4. Утверждается повестка дня общего собрания акционеров (в повестку дня могут вноситься изменения и (или) дополнения, если за их внесение проголосовало большинство акционеров (или их представителей), участвующих в общем собрании акционеров.

5. Принимаются решения по вопросам, включенным в повестку дня общего собрания акционеров.

6. Подводятся итоги голосования

Для подсчета голосов, регистрации акционеров для участия в общем собрании акционеров, а также выдачи бюллетеней для голосования наблюдательным советом общества создается счетная комиссия, количественный и персональный состав которой утверждается общим собранием акционеров. В составе счетной комиссии не может быть менее трех человек. В счетную комиссию не могут входить члены наблюдательного совета общества, члены ревизионной комиссии (ревизор) общества, директор общества, члены правления общества, доверительный управляющий, а также лица, выдвигаемые на эти должности.

Общее собрание акционеров не вправе рассматривать вопросы, не включенные в его повестку дня, и принимать по ним решения!

Принятие решений общим собранием акционеров. На практике принятие решений на общем собрании акционеров может осуществляться несколькими методами:

1. Посредством проведения заседания, т.е. в форме совместного присутствия, открыто.

2. Посредством заочного голосования. Заочное голосование может применяться вместе с голосованием акционеров, присутствующих на общем собрании акционеров (смешанное голосование), либо без проведения заседания общего собрания акционеров. Уставом может быть установлен перечень вопросов, принятие которых заочным голосованием не допускается, за исключением акционерных обществ с государственной долей.

3. Тайным голосованием на общем собрании акционеров в форме совместного присутствия. Бюллетени для очного тайного

голосования должны быть составлены по каждому отдельному вопросу, по которому голосование осуществляется тайным способом. При этом бюллетень для очного тайного голосования не подписывается за исключением случая, когда акционер сам изъявил желание подписать бюллетень. К данному виду голосования необходимо подходить очень ответственно и взвешенно, поскольку весьма вероятны случаи злоупотреблений, выражающиеся в фальсификации бюллетеней, и т.п.

Подведение итогов общего собрания акционеров. Составление протокола. По итогам голосования счетная комиссия составляет протокол об итогах голосования, включающий в том числе сведения о наличии кворума общего собрания акционеров, подписываемый членами счетной комиссии. Протокол общего собрания акционеров должен содержать информацию и сведения, предусмотренные ст.73 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров».

Протокол ОСА подлежит подписанию:

- 1) председателем (членами президиума) и секретарем общего собрания акционеров;
- 2) членами счетной комиссии;
- 3) акционерами, владеющими голосующих акций акционерного общества, и участвовавшими в общем собрании акционеров.

В случае невозможности подписания протокола лицом, обязанным его подписывать, протокол подписывается его представителем на основании выданной ему доверенности.

Участие должностных лиц и руководящих сотрудников в заседании общего собрания акционеров. Кроме акционеров и их представителей в общем собрании акционеров имеют право принимать участие некоторые должностные лица компании по приглашению наблюдательного совета. Данные лица могут быть приглашены, в частности, для освещения вопросов повестки дня. Кроме этого, исполнительный орган ежегодно представляет (докладывает) общему собранию акционеров годовую финансовую отчетность за истекший год, аудит которой был проведен в соответствии с законодательством Республики Узбекистан об аудиторской деятельности, для ее обсуждения и утверждения. Помимо финансовой отчетности, исполнительный орган представляет общему собранию акционеров аудиторский отчет. Если иное не установлено уставом акционерного общества или решением общего

собрания акционеров, проводимого в очном порядке, на нем могут присутствовать без приглашения иные лица. Право таких лиц выступать на общем собрании акционеров устанавливается уставом акционерного общества или решением общего собрания акционеров. Также право на участие в общем собрании акционеров представителя государства осуществляется им лично.

§ 2.3. Права акционеров: виды прав и гарантии их соблюдения

Общемировой тенденцией развития акционерного права на современном этапе является повышение внимания к правам и законным интересам акционеров, детализация их правового регулирования и усиление гарантий их осуществления и защиты. В 1988 году Всемирный банк инициировал глобальную программу по улучшению состояния корпоративного управления в целях оптимизации деятельности акционерных обществ и обеспечения прав их участников, прежде всего, организационного и информационного характера.

В 1989 году один из американских научных центров провел специальное исследование прав акционеров в девяти странах (в Австралии, Великобритании, Италии, Канаде, США, ФРГ, Франции, Швейцарии, Японии) с учетом четырех показателей: раскрытие корпоративной информации, право голоса, уведомление акционеров о предстоящем собрании, голосование по доверенности. Согласно Принципам ОЭСР, к основным правам акционеров относятся: право на регистрацию права собственности на акции; право на свободное отчуждение или передачу акций; право на получение необходимой информации о финансово-хозяйственной деятельности компании; право на участие в распределении прибыли компании. Все эти, а также ряд других прав закреплены в общегражданском законодательстве Узбекистана и двух блоках специального законодательства – Законе «Об акционерных обществах и защите прав акционеров», и Законе Республики Узбекистан от 3 июня 2015 г., № ЗРУ-387 «О рынке ценных бумаг»¹, а также косвенно подтверждаются в смежных правовых актах. Однако Закон «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» не содержит специального раздела, посвященного правам акционеров, что отрицательно влияет на правовое регулирование их осуществления и

¹ Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2015 г., № 22, ст. 287.

защиты. Как в нормативных актах, так и в литературе обычно дается обрывочный перечень, что препятствует уяснению их природы, механизмов их осуществления и охраны.

Существует множество классификаций прав акционеров. Наиболее распространенной является классификация прав акционера на имущественные права и права личного участия в деятельности общества.

Имущественные права акционеров. К имущественным правам акционеров можно отнести следующие: право на дивиденд; право преимущественной покупки акций; право требовать от акционерного общества выкупа акций и, наконец, право на ликвидационную квоту.

Право на дивиденд. Наиболее значимым из имущественных прав акционера является право на дивиденд. Это право появляется в момент возникновения акционерного правоотношения и представляет собой установленную законом возможность получения части прибыли от деятельности акционерного общества и прекращается с выходом лица из членов акционерного общества. Получение дивидендов владельцами простых акций общества полностью зависит от результатов деятельности общества и наличия прибыли от такой деятельности. Общество не может гарантировать выплату дивидендов по простым акциям и нести при этом ничем не обусловленные обязательства перед акционерами по выплате дивидендов.

Основным преимуществом привилегированных акций является то, что размер дивиденда по ним обычно фиксируется в уставе и не зависит от величины прибыли, полученной обществом.

Ни в Гражданском кодексе Республики Узбекистан, ни в Законе «Об акционерных обществах и защите прав акционеров», ни в иных нормативно-правовых актах непосредственно не закреплено право акционера требовать выплаты дивидендов. Но вне зависимости от этого акционер вправе обжаловать решения общего собрания акционеров, если он считает, что оно необоснованно приняло решение о невыплате дивидендов. С момента принятия соответствующего решения общим собранием и объявления о выплате дивидендов, акционер приобретает право требовать от общества выплаты объявленных дивидендов, а общество обязано их выплатить.

Под дивидендом согласно ст. 48 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» следует понимать часть чистой прибыли общества, распределяемая среди акционеров. Общество

обязано выплатить объявленные по каждому типу акций дивиденды. Выплата дивидендов ценными бумагами по привилегированным акциям общества не допускается.

Органы управления общества, рассматривая вопрос о назначении дивидендов к выплате, обязаны соблюдать установленные законом ограничения на выплату дивидендов. Например, общество не вправе принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов по акциям:

- до полной оплаты всего уставного фонда (уставного капитала) общества при его учреждении;
- если на момент выплаты дивидендов имеются признаки банкротства или указанные признаки появятся у общества в результате выплаты дивидендов;
- если стоимость чистых активов общества меньше суммы его уставного фонда (уставного капитала) и резервного фонда.

Право преимущественной покупки акций. В состав имущественных прав входит также право акционеров на преимущественную покупку акций, дополнительно выпускаемых обществом. При увеличении уставного капитала путем выпуска дополнительных акций, у акционеров возникает особое субъективное право преимущественной покупки вновь размещаемых акций общества. Так, при открытой подписке акционеры имеют преимущественное право приобретения размещаемых дополнительных акций и ценных бумаг, конвертируемых в акции, в количестве пропорциональном количеству уже принадлежащих им акций этой категории (типа).

Право выкупа. Еще одним имущественным правом акционера по действующему законодательству является право требовать от акционерного общества при наступлении определенных условий выкупа акций, принадлежащих акционеру. Данное право выступает в качестве своеобразного способа защиты прав акционера. В ст. 11 ГК РУз дается перечень способов защиты гражданских прав. Там же говорится и о том, что гражданские права могут защищаться иными способами, предусмотренными законом. Право акционера требовать выкупа акций относится к иным (непоименованным) способам защиты гражданских прав. Однако указанный способ имеет достаточно специфический характер.

Право выкупа призвано обеспечить защиту членских прав акционеров. Инвестор покупает акции, исходя из существующей

степени личного и имущественного участия в деятельности акционерного общества. За определенную сумму приобретается определенный объем членских прав. Если бы акционер знал, что его права как личного, так и имущественного характера будут существенно ограничены, то он, вероятно, не стал бы покупать акции. Поэтому акционерный закон дает возможность акционерам, права которых были ограничены, передать акции обществу и получить за это денежную компенсацию в виде рыночной стоимости акции. Ограничение этих прав акционеров возможно в случае реорганизации общества, поскольку при этом доля их участия в деятельности общества может существенным образом уменьшиться. Имущественные права акционеров могут пострадать при принятии общим собранием акционеров решения о совершении крупной сделки и/или сделки с аффилированными лицами, вследствие внесения изменений и дополнений в устав общества или утверждения устава в новой редакции, ограничивающих их права. Осуществить это право акционер может при условии, если он голосовал против принятия соответствующего решения или не принимал участия в голосовании.

От рассматриваемого случая, когда акционерное общество обязано выкупать акции своих членов по их требованию, следует отличать случаи приобретения акционерным обществом своих акций в добровольном порядке. Здесь акционерное общество само делает акционерам предложение о покупке имеющихся у них акций.

Кроме рассмотренных выше случаев выкупа акций по требованию акционеров обществом, в ряде случаев, члены общества имеют право требовать выкупа принадлежащих им акций другими акционерами.

Право на ликвидационную квоту. Особое место среди имущественных прав акционера занимает право на ликвидационную квоту, иными словами, установленная законом возможность получения части имущества акционерного общества при его ликвидации. Право на ликвидационную квоту может быть осуществлено только тогда, когда акционерное общество прекращает свою деятельность без перехода прав и обязанностей в порядке правопреемства к другим лицам. Если общество реорганизуется, то акционеры при определенных условиях могут требовать от общества выкупа принадлежащих им акций, но не вправе настаивать на получении ликвидационной квоты.

Субъективному праву акционера на часть имущества общества

после его ликвидации корреспондирует обязанность общества выделить ему эту часть, но только при наличии имущества как такового, после завершения расчетов со всеми установленными законом лицами. При неисполнении этой обязанности обществом акционер может потребовать ее исполнения в судебном порядке путем обжалования решения ликвидационной комиссии.

Получив долю в имуществе ликвидируемого юридического лица, он выходит из состава общества, поскольку при этом происходит своеобразное возвращение сделанных когда-то взносов в уставный капитал акционерного общества, являющихся основой имущественного участия акционера в деятельности организации. Полностью акционерное правоотношение прекращается с завершением процедуры ликвидации юридического лица, с момента внесения органом государственной регистрации соответствующей записи в государственный реестр юридических лиц.

Неимущественные права акционеров. Неимущественные права опосредуют личное участие акционеров в деятельности акционерного общества. Это права особого рода, их нельзя отнести к категории имущественных прав, поскольку такие права, как право на участие в управлении акционерным обществом, право на информацию, возникают не по поводу имущественных благ. С другой стороны, они не подходят и под классическое определение личных неимущественных прав, которые неразрывно связаны с личностью управомоченного субъекта, в силу чего не могут отчуждаться иными лицами. Акционер, напротив, может передавать свои неимущественные права, например, право голоса.

Право на участие в управлении обществом. Среди неимущественных прав акционеров особое место занимает право на участие в управлении акционерным обществом. Правом участия в управлении обществом охватывается возможность участия в общем собрании акционеров. В качестве основных правомочий, конкретизирующих право акционера на участие в общем собрании, в специальной литературе выделяют: право на формирование повестки дня; право требования созыва внеочередного общего собрания акционеров; право голосовать по вопросам, относящимся к компетенции общего собрания акционеров в соответствии с уставом общества и Законом об акционерных обществах и включенным в повестку дня общего собрания; право на информацию о дате и месте проведения общего собрания акционеров, а также об итогах

голосования в порядке и сроки, установленные уставом общества и законом; право обжаловать в суд решения общего собрания акционеров, принятое с нарушением требований Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров», иных правовых актов Республики Узбекистан, устава общества, в случае, если акционер не принимал участия в общем собрании акционеров или голосовал против принятия такого решения и указанным решением нарушены его права и законные интересы; право избираться и быть избранным в органы управления акционерного общества. При этом приведенный перечень правомочий нельзя назвать исчерпывающим.

Право на получение информации. Право акционера своевременно и в полном объеме получить информацию о деятельности акционерного общества относится к основополагающим правам акционера, таким как право на получение дивидендов и право на управление обществом.

Право акционеров на информацию – право акционеров в установленном законом порядке и объемах искать, получать и распространять сведения о лицах, предметах, фактах, событиях, явлениях и процессах в сфере акционерных правоотношений.

Право акционера на информацию имеет двоякое значение. Во-первых, получение информации о деятельности общества, о его должностных лицах служит гарантией защиты иных прав акционера. Например, грамотный акционер, ознакомившись с балансом общества и его годовым отчетом, может с достаточной степенью точности сделать правильные выводы о финансовом состоянии общества и перспективах его развития. В случае негативной оценки акционер, опасаясь, что в будущем они могут обесцениться, просто продаст принадлежащие ему акции. Во-вторых, обладание информацией позволяет акционеру наиболее целесообразно осуществлять свои права. Без получения информации осуществление некоторых прав акционера будет весьма затруднительно или просто невозможно. Например, можно поставить под большое сомнение возможность участия акционера в общем собрании, если он не был уведомлен ни о месте, ни о дате его проведения.

Праву акционера на получение информации о деятельности общества со стороны последнего корреспондирует соответствующая обязанность по предоставлению информации. Согласно ст. 104 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» общество обеспечивает акционерам доступ к документам о

деятельности общества. Кроме обеспечения доступа к документам, общество обязано осуществлять ее распространение путем ежегодной публикации в средствах массовой информации или путем размещения ее на сайте общества. Кроме того, общество обязано предоставлять адресную информацию, т.е. определенные сведения конкретным лицам. Прежде всего, следует упомянуть обязанность по уведомлению акционеров о проведении общего собрания. Информация о созыве общего собрания доводится до акционеров безадресным способом путем публикации или в письменной форме, как правило, заказным письмом. Несоблюдение указанной обязанности может привести к отмене решения общего собрания, созванного с нарушением установленной процедуры.

В ряде случаев инициатива по получению информации лежит на акционере. Общество предоставляет сведения только после подачи соответствующего требования.

Безусловно, в современном обществе право акционеров на информацию должно всецело соблюдаться, ведь это показатель открытости и законности деятельности компании. Однако ни для кого не секрет, что этим правом всё чаще и чаще пользуются корпоративные инсайдеры, главная цель которых – подороже продать свои акции. В настоящее время сформировался даже особый круг «бизнесменов», зарабатывающих на подобного рода махинациях. Примерная схема обогащения такова: неотягощённый моральными принципами гражданин выбирает себе в жертву какое-нибудь акционерное общество, желательно с богатой корпоративной историей и, как следствие, большим количеством документов, накопившихся за долгие годы работы, и становится счастливым обладателем одной акции общества, купив её, к примеру, за 10 000 сум. Затем предприимчивый акционер идёт к руководителю компании и предлагает выкупить у него эту акцию за 100 000 сум. Реакцию руководства предсказать не трудно: предложение отклоняется. «Обиженный» акционер начинает мстить обществу, направляя требования о предоставлении ему копий всевозможных документов, на которые общество по закону обязано реагировать. В результате, компания либо соглашается откупиться от такого акционера, либо вынуждена затрачивать огромные ресурсы на изготовление требуемых копий документов, выплачивать административные штрафы за непредставление документов, выступать ответчиком в суде по иску акционера об обзывании

общества предоставить копии запрашиваемых документов и т.п. Интересно, что никакой ответственности за такие неблагоприятные действия у акционера не возникает. Всё дело в том, что формально его упрекнуть не в чем: он действует в рамках тех прав, которые предоставлены ему законом. Поэтому эффективно бороться с ним можно также только законными методами.

Первая глава Принципов ОЭСР касается защиты прав акционеров и возможности акционеров оказывать воздействие на поведение акционерных обществ. В Принципах указано, что структура корпоративного управления должна защищать права акционеров. При этом национальный опыт корпоративного управления и защиты прав инвесторов показывает, что нередко случаи, когда в защите и получении возможности реализации своих прав нуждаются не только миноритарные акционеры, но и владельцы крупных пакетов акций (контролирующие собственники). Специалисты сходятся на мнении, что национальное законодательство, в частности, Закон «Об акционерных обществах и защите прав акционеров», закладывает основу для осуществления большинства общепринятых мировым сообществом прав акционеров. Тем не менее, нерешенные вопросы ещё существуют в плане определения содержания прав, их осуществления и обеспечения.

Особую обеспокоенность вызывает отсутствие возможности эффективной защиты прав инвесторов и акционеров в случае нарушения их прав. Правовая система, обеспечивающая средства правовой защиты акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций, при разумных затратах и без чрезмерных проволочек является ключом к повышению доверия инвесторов в целом. Убежденность в ее эффективности гораздо важнее, чем количество судебных разбирательств, проходящих через нее, поскольку она обеспечивает доверие к системе корпоративного управления в целом. Необходимо искать новые пути и механизмы защиты прав. Например, альтернативные процедуры разрешения споров, такие как административные слушания, арбитраж или медиация, организуемые органами, регулирующими рынок ценных бумаг. Или такие превентивные меры, как объединение усилий миноритарных акционеров для выдвижения своих кандидатов в совет директоров или для голосования по принципиальным вопросам на общих собраниях акционеров.

Одной из наиболее актуальных проблем правового

регулирования корпоративных отношений в Узбекистане является вопрос о защите прав акционеров от злоупотреблений со стороны крупных акционеров и органов управления акционерными обществами с тем, чтобы обеспечить реальное участие владельцев небольших пакетов акций в управлении делами общества и их влияние на содержание принимаемых органами управления решений.

Таким образом, система корпоративного управления призвана защищать права акционеров и обеспечивать равноправие акционеров. Акционеры в акционерных обществах обладают достаточно широким набором прав. Вместе с тем, пробелы в законодательстве, отсутствие высокого уровня корпоративной культуры, отсутствие регулирования в некоторых областях, касающихся прав акционеров, указывают на пробелы в области прав миноритарных акционеров и оставляют значительный простор для улучшения.

§ 2.4. Типы акционеров

В зависимости от количества и типов принадлежащих акций различаются следующие виды акционеров.



По типу акций:

– акционеры-владельцы простых акций. Владение данной категорией акций предоставляет акционеру весь объем имущественных и неимущественных прав, предусмотренных Законом «Об акционерных обществах и защите прав акционеров», т.е. гарантирует акционеру право на участие в общем собрании акционеров с правом голоса при решении всех вопросов, выносимых на голосование, право на получение дивидендов при наличии у акционерного общества чистого дохода, а также части имущества общества при его ликвидации в порядке, установленном законодательством Республики Узбекистан.

– акционеры-владельцы привилегированных акций. Данный тип акций предоставляет владельцу акций преимущественное право по сравнению с акционерами-владельцами простых акций на получение дивидендов в заранее определенном гарантированном размере, установленном уставом общества, и на часть имущества при ликвидации общества. Наряду с этим, владельцы привилегированных акций ограничены в праве на участие в голосовании на общих собраниях акционеров, т.е. в праве на управление обществом, за исключением некоторых случаев.



Ввиду того, что миноритарные акционеры имеют меньший объем прав по сравнению с другими акционерами, между интересами этих двух групп акционеров возникает конфликт. В большинстве случаев интересы мажоритарных акционеров направлены на дальнейшее развитие компании и они, соответственно, предпочитают капитализацию прибыли. Интересы миноритарных акционеров обычно сосредоточены на получении дивидендов. Нередко акционеры, владеющие крупными пакетами акций, оказывают влияние на принятие решений органами управления акционерного общества, не учитывая при этом интересы миноритарных акционеров. В соответствии с Принципами ОЭСР, структура корпоративного

управления должна обеспечивать равное отношение к акционерам, включая мелких и иностранных акционеров. У всех акционеров должна быть возможность получить эффективную защиту в случае нарушения их прав.

Интересные факты

Корпоративный скандал «ENRON»

Год: 2001

Профиль компании: одна из крупнейших компаний США в сфере энергетики со штаб-квартирой в Хьюстоне.

Суть скандала: акционеры потеряли 74 млрд. долл. США, тысячи сотрудников и инвесторов потеряли свои пенсионные планы, а многие сотрудники лишились работы.

Основные механизмы: Компания отражала огромные суммы долговых обязательств на внебалансе с помощью создания множества компаний, в основном в офшорных зонах. На офшоры оформлялись долги корпорации, которые руководство не хотело афишировать. Использовалась схема так называемых «structured finance». Механизм был следующим: вместо того, чтобы занимать какие-то деньги, Enron вместе с кредиторами, как-то Citibank, например, открывал оффшорную компанию, и на эту оффшорную компанию привлекался долг. Несмотря на то, что Enron формально отвечал за этот долг, но это не было на балансе Enron, потому как американские правила бухгалтерского учета (US GAAP) были устроены так, что Enron не должен был консолидировать отчетность этой компании в свою до тех пор, пока там были соинвесторы (в нашем конкретном случае – Citibank). Чтобы внешних соинвесторов было поменьше, соинвестором часто выступал сам Фастоу или его жена.

Основные участники: Джеф Скиллинг – CEO, бывший глава Кен Лей и бывший финансовый директор Эндрю Фастоу, который вообще считается одним из создателей механизма сокрытия убытков в компании. Ну и опять аудиторы из Артур Андерсен. На этот раз – контрольный в голову.

Как вскрылось: Разоблачителем оказалась «подсадная утка» из самого Enron. То, что на английском звучит, как «internal whistle-blower» (внутренний осведомитель). Звали эту сотрудницу Шерон Уоткинс. Высокие цены на акции только усилили подозрения.

Ответственность: Кен Лей умер от сердечного приступа и не успел получить срок. Скиллинг получил больше двадцати лет. Фастоу начал сотрудничать со следствием и получил только десять лет. Его жена, которая помогала ему делать приписки и тоже сотрудничала со следствием, получила год тюрьмы. Артур Андерсен была признана виновной в жульничестве с отчетностью компании и перестала существовать вскоре после банкротства Enron. Был принят закон Сарбейнза-Оксли (Sarbanes-Oxley), ужесточивший требования к финансовой отчетности.

Забавные факты:

Факт №1: с 1982 по 1993 год Шэрон Уоткинс работала в Arthur Andersen. В 2002 она стала персоной года в журнале Time вместе с двумя другими женщинами-осведомителями.

Факт №2: Журнал Fortune называл Enron «самой инновационной компанией Америки» в течение шести лет подряд.

Факт №3: Там работали лучшие люди. Книга и фильм про Enron называются «The smartest guys in the room», потому что считалось, что люди, которые работают в Enron – самые умные люди в отрасли.

Контрольные вопросы:

1. Отражает ли организационно-правовая форма акционерного общества интересы собственников наилучшим образом? Не являются ли более подходящими для этой цели другие организационно-правовые формы, например общество с ограниченной ответственностью? Каковы преимущества и недостатки различных вариантов?

ГЛАВА III. НАБЛЮДАТЕЛЬНЫЙ СОВЕТ

§ 3.1. Роль наблюдательного совета.

Полномочия наблюдательного совета и взаимодействие его с другими органами общества

Наблюдательный совет является одним из трёх обязательных органов управления, предусмотренных Законом «Об акционерных обществах и защите прав акционеров». Наблюдательный совет – орган специфичный для акционерных обществ. Необходимость внедрения такого органа управления обеспечена необходимостью компенсировать неспособность многочисленных разрозненных акционеров направлять и контролировать исполнительный орган компании. В связи с этим, в теории корпоративного управления наблюдательный совет наделяют следующими основными функциями:

1. Стратегическое управление компанией;
2. Контроль за деятельностью исполнительного органа;
3. Защита прав акционеров;
4. Контроль за раскрытием информации обществом и обеспечение прозрачности работы компании.

В самой идее существования наблюдательного совета как органа, призванного разрешить противоречие, вызванного разделением функций собственности и управления, заложена его роль «регулятора» и «посредника» в корпоративных конфликтах!

Стратегическое управление компанией. Данная функция подразумевает, что наблюдательный совет определяет приоритетные направления деятельности компании, утверждает финансовые планы и планы развития на ежегодной основе. Кроме того, стратегическое управление может включать в себя принятие решений о создании дочерних предприятий, открытии филиалов, совершении особо важных для общества сделок.

Функции наблюдательного совета в сфере стратегического управления включают в себя не только разработку стратегии развития компании, но и контроль за ее исполнением, а также, в случае необходимости, корректировка стратегии. При этом следует подчеркнуть, что при разработке и реализации стратегии

наблюдательный совет должен полностью руководствоваться решениями и интересами акционеров в лице общего собрания акционеров.

Кроме этого, в виду особой важности к функции стратегического управления компанией многие теоретики в сфере корпоративного управления часто относят следующие действия:

- назначение и освобождение исполнительного органа;
- планирование преемственности и повышения квалификации членов исполнительного органа;
- внедрение системы оценки эффективности работы компании;
- общее руководство исполнительным органом;
- одобрение политики управления рисками;
- одобрение крупных сделок.

Контроль за деятельностью исполнительного органа. В рамках контроля за деятельностью исполнительного органа наблюдательный совет отслеживает реализацию исполнительным органом стратегии и планов, утвержденных наблюдательным советом, решений общего собрания акционеров и наблюдательного совета. Контроль за деятельностью исполнительного органа наблюдательным советом направлен на обеспечение эффективности и стабильности работы компании, защиты прав и интересов акционеров, предупреждения злоупотреблений со стороны менеджмента компании.

Важным элементом такого контроля являются полномочия наблюдательного совета по принятию внутренних нормативных актов, регулирующих деятельность исполнительного органа и компании в целом, а также внедрение наблюдательным советом системы внутреннего контроля.

Развитая система корпоративного управления призвана обеспечивать баланс между осуществлением контроля за деятельностью исполнительного органа и предоставлением ему достаточной самостоятельности при ведении бизнеса. Недостаточный уровень контроля может привести к тому, что менеджеры будут действовать в своих личных интересах. В то же время излишний контроль приводит к политизации процесса принятия управленческих решений!

Правильно выстроенная эффективная система внутреннего контроля позволяет наблюдательному совету полностью отслеживать любые отклонения действия исполнительного органа от требований законодательства, стратегии компании, решений общего собрания и акционеров. Кроме того, наблюдательный совет получает информацию о деятельности исполнительного органа от самого исполнительного органа в форме регулярных отчетов и по запросам. Также объективная информация о деятельности компании предоставляется наблюдательному совету независимыми аудиторами.

Защита прав акционеров. В целях защиты прав акционеров наблюдательный совет наделен следующими полномочиями:

- организация общих собраний акционеров;
- выбор внешнего аудитора;
- выбор регистратора;
- рекомендации по выплате дивидендов;
- совершение крупных сделок;
- совершение сделок с аффилированными лицами общества;
- разрешение корпоративных конфликтов.

Следует отметить, что данная функция не ограничивается защитой прав акционеров от злоупотреблений и нарушений со стороны исполнительного органа. Функции наблюдательного совета направлены также на защиту законных интересов акционеров (например, при выплате дивидендов), а также защиты прав одних акционеров от нарушений со стороны других акционеров (например, в случае возникновения конфликта между акционерами).

Контроль за раскрытием информации обществом и обеспечением прозрачности работы компании. Функция контроля за раскрытием информации и обеспечением прозрачности компаний непосредственно связана с контролем за деятельностью исполнительного органа и защитой прав акционеров от злоупотреблений со стороны исполнительного органа и самого наблюдательного совета. Большинство крупнейших корпоративных скандалов за последние 20 лет так или иначе связаны с предоставлением менеджерами искаженной или неполной информации о деятельности компании, о ее финансовом положении, текущих или ожидаемых доходах.

Таким образом, полное и своевременное раскрытие компанией достоверной информации о своей деятельности и финансовых показателях является гарантией ее стабильности и залогом доверия

инвесторов. При этом раскрытие финансовой информации и обеспечение прозрачности компании направлено на защиту интересов не только существующих акционеров, но и потенциальных инвесторов, а также государства, которое заинтересовано в стабильном развитии компании и предупреждения банкротств.

Наблюдательный совет несет ответственность за раскрытие следующей информации:

- о финансовых результатах деятельности общества;
- об операционных результатах деятельности общества;
- об аффилированных лицах общества;
- о сотрудниках и заинтересованных сторонах;
- об управленцах общества;
- о собственниках общества и их праве на управление;
- о существенных факторах риска, характерных для деятельности общества.

Следует отметить, что данную ответственность наблюдательный совет несет в первую очередь перед акционерами и потенциальными акционерами. Уголовную и административную ответственность за непредставление и предоставление недостоверной информации, как правило, в первую очередь несут члены исполнительного органа, а лишь затем – члены наблюдательного совета.

Вышеизложенные четыре основные функции наблюдательного совета закреплены в Принципах корпоративного управления ОЭСР и характерны для многих компаний в различных странах с развитой практикой корпоративного управления. В Узбекистане законодательство частично регулирует данные функции. Многие важные вопросы, такие как роль наблюдательного совета в организации системы внутреннего контроля, управления рисками, объем раскрытия информации наблюдательным советом, остаются неурегулированными.

Отношения между наблюдательным советом и другими органами управления акционерными обществами (общим собранием акционеров и исполнительным органом) в значительной степени определяются той ролью, которую играет наблюдательный совет в компании. Основная задача наблюдательного совета – ликвидировать последствия агентской проблемы при управлении компаниями, когда реальные собственники (акционеры) не участвуют напрямую в управлении, а менеджеры не являются собственниками и дистанцированы от таковых.

В связи с этим наблюдательный совет осуществляет общее руководство деятельностью общества, осуществляет контроль над деятельностью исполнительного органа и подотчетен собственникам компании в лице общего собрания акционеров.

Схематично эти отношения можно изобразить следующим образом:



Следует отметить, что для национальной модели корпоративного управления характерны следующие черты:

- ограниченность полномочий общего собрания акционеров;
- неурегулированность ответственности совета директоров перед общим собранием акционеров;
- нечеткое разграничение компетенции совета директоров и исполнительного органа.

Ограниченность полномочий общего собрания акционеров. Статья 59 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» четко определяет компетенцию общего собрания акционеров и ограничивает, что общее собрание акционеров может осуществлять иные решения, только если они напрямую закреплены в законодательстве.

Неурегулированность ответственности наблюдательного совета перед общим собранием акционеров. Законодательство Республики Узбекистан предусматривает обязанность исполнительного органа отчитываться перед акционерами, в частности, путем представления финансовой отчетности на утверждение общему собранию акционеров. При этом предварительно отчетность должна быть утверждена наблюдательным советом. Однако законодательство не закрепляет обязанности наблюдательного совета отчитываться перед акционерами о своей работе или даже присутствовать на общих собраниях акционеров.

Нечеткое разграничение компетенции совета директоров и исполнительного органа. К сожалению, в законодательстве отсутствует четкое разграничение управленческих функций между наблюдательным советом и исполнительным органом. В связи с этим существует опасность того, что наблюдательный совет будет принимать решения, связанные с оперативной деятельностью общества и таким образом входящие в сферу полномочий исполнительного органа. Такого рода ситуации чреваты снижением эффективности операционного управления обществом, а также приводят к тому, что наблюдательный совет перестает выполнять контрольную функцию и подвергает опасности стабильность всего общества.

Основные функции наблюдательного совета:

Внешнее проявление	Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью, управление рисками	Определение стратегии развития
Внутренние вопросы	Контроль за деятельностью исполнительного органа	Обеспечение баланса интересов заинтересованных сторон и защита прав акционеров
	Фокусировка на прошлом и настоящем	Фокусировка на будущем

§ 3.2. Комитеты наблюдательного совета

Понятие и виды комитетов. Для оптимизации своей работы, наблюдательным советом создаются комитеты. Каждый комитет фокусирует свое внимание и практику на отдельном направлении деятельности наблюдательного совета. Комитеты позволяют сделать работу наблюдательного совета более эффективной посредством рассмотрения конкретных вопросов, входящих в их компетенцию и вынесения по ним своих рекомендаций. В состав комитетов входят члены наблюдательного совета. Подбор кандидатов в каждый отдельный комитет должен проводиться таким образом, чтобы профессиональная подготовка и опыт членов тем или иным образом соответствовали специализации комитета. Члены наблюдательного совета одновременно могут входить в состав нескольких комитетов. Каждый комитет возглавляется председателем, избираемым из числа членов комитета.

Как ни странно, может показаться на первый взгляд, но, несмотря на вот уже почти десятилетние разговоры о корпоративном управлении в Узбекистане тема комитетов наблюдательного совета стала вызывать интерес со стороны отечественных компаний только сегодня. Действительно, комитеты наблюдательного совета – это сугубо практическая тема. Вряд ли она могла бы стать актуальной раньше, когда участники рынка только приступали к пониманию важности хорошего корпоративного управления в обществе.

В этой связи все сказанное о корпоративном управлении на предыдущих этапах развития можно было бы рассматривать как некий ознакомительный период, когда акционерные общества пока еще присматривались и приценивались к рекомендациям наилучшей практики в корпоративном управлении.

Сегодня наступил второй этап. На данном этапе многие компании приступили к активному внедрению институтов корпоративного управления, в числе которых и комитеты наблюдательного совета.

Давайте попробуем выяснить, что представляют собой комитеты наблюдательного совета как один из основных институтов корпоративного управления. Под комитетами наблюдательного совета принято понимать вспомогательную подструктуру наблюдательного совета, создаваемую для предварительного рассмотрения наиболее важных вопросов, относящихся к

компетенции наблюдательного совета, и выработки рекомендаций для наблюдательного совета.

Комитет представляет собой группу членов наблюдательного совета во главе с председателем этого комитета, специализирующуюся на определенном круге вопросов. Как правило, в комитет подбираются члены наблюдательного совета, специализирующиеся на определенных вопросах или в определенных сферах деятельности, для более углубленного рассмотрения которых и создается этот комитет. Например, в комитет наблюдательного совета по аудиту должны назначаться или избираться люди, хорошо разбирающиеся в финансовых вопросах, бухгалтерии. В комитет по стратегическому планированию включаются люди, долгое время проработавшие в отрасли, в которой работает компания, и которые хорошо понимают данный бизнес.

В чем же основное предназначение комитета наблюдательного совета? Главное предназначение комитета – это содействие работе наблюдательного совета, повышение ее эффективности путем более углубленного и детального предварительного рассмотрения вопросов, входящих в компетенцию наблюдательного совета. В этом смысле комитет наблюдательного совета представляет собой лишь способ, средство или технику решения вопросов, стоящих перед наблюдательным советом. Ведь комитеты, как вспомогательная форма или структура – чаще в коллегиальных органах или в создаваемых между подразделениями рабочих группах и комиссиях – создаются не только в наблюдательном совете, но и в других коллегиальных органах, в том числе вне корпоративных отношений, например, в государственных органах. В частности, комитеты создаются и на уровне исполнительного органа компании, когда нужно сфокусировать внимание на определенном круге вопросов (по маркетингу, по вопросам производства и т.п.). Что касается комитетов как техники, способствующей более качественной и глубокой проработке вопросов в государственных органах, то здесь ярким для нас примером могут служить комитеты, учреждаемые в парламенте, где, например, создаются комитеты по аграрным вопросам, по законодательству и судебно-правовой реформе и др.

Задачей комитетов наблюдательного совета является предварительное рассмотрение, проработка наиболее важных вопросов компетенции совета директоров и дача рекомендаций совету по принятию решения по этим вопросам!

Таким образом, комитеты наблюдательного совета это – не есть нечто присущее только наблюдательному совету или, в целом, только государственно-частным компаниям.

Комитеты могут создаваться для содействия в решении вопросов и в государственных органах, и в некоммерческих организациях. И в этом смысле комитеты это – не прерогатива только лишь структуры наблюдательного совета как органа управления общества. Это всего лишь способ, (техника, средство) решения вопросов. И это, по сути, старое и знакомое средство просто-напросто было приспособлено для решения новых задач в новых условиях. В нашем случае комитеты как способ более эффективного рассмотрения вопросов были приспособлены к компаниям, а именно, для более эффективного решения задач, стоящих перед наблюдательным советом. В общем виде функция комитетов в наблюдательном совете проста: до расширенного рассмотрения в наблюдательном совете тот или иной вопрос подлежит более детальному предварительному изучению в узком кругу лиц, специализирующихся в данном вопросе, что позволяет рассмотреть или проработать этот вопрос намного глубже.

Лучшая практика корпоративного управления предусматривает создание следующих комитетов:

1. *Комитет по аудиту*. Впервые комитеты по аудиту появились в США около 100 лет назад с целью обеспечения достоверности финансовой отчетности общества. Комитет по аудиту является одним из наиболее важных комитетов при наблюдательном совете, в особенности для акционерных обществ финансового сектора. В соответствии с лучшей практикой комитет должен полностью состоять из независимых членов наблюдательного совета, имеющих финансовое образование и знакомых с международными стандартами финансовой отчетности. Количественный состав комитета определяется обществом, однако наиболее рекомендуемым является наличие 3-5 членов в составе комитета.

Основные функции комитета по аудиту:

- разработка рекомендаций наблюдательного совета по выбору внешнего аудитора общества;
- взаимодействие с внутренним аудитом общества;
- разработка, оценка и мониторинг процедур и работы системы внутреннего контроля;
- разработка процедур управления рисками;
- контроль финансово-хозяйственной деятельности общества;
- контроль над полнотой и достоверностью, подготавливаемой финансовой и прочей публичной отчетности общества.

2. *Комитет по стратегическому планированию.* Целесообразным является включение в состав комитета по стратегическому планированию специалистов отрасли, в которой функционирует общество, а также обладающих знаниями в части финансового планирования. Комитет осуществляет следующие функции:

- разрабатывает стратегию развития общества;
- устанавливает основные показатели деятельности общества;
- осуществляет бизнес-планирование;
- разрабатывает рекомендации по дивидендной политике.

3. *Комитет по этике.* В состав комитета следует включать членов наблюдательного совета, обладающих знаниями этических и юридических норм. К компетенции комитета отнесены вопросы соблюдения этических норм обществом и предотвращения их нарушений.

4. *Комитет по кадрам и вознаграждениям.* Так как компетенция комитета требует высокого уровня объективности и беспристрастности суждений по обсуждаемым вопросам и представляемым рекомендациям наблюдательному совету, в его состав необходимо включать независимых членов, или, по меньшей мере, назначить независимого члена председателем комитета. Компетенция комитета включает нижеследующее:

- разработка политики вознаграждения общества, выплачиваемого:
 - членам совета директоров;
 - генеральному директору;
 - членам исполнительного органа;
 - руководителям основных бизнес-подразделений.
- разработка критериев оценки деятельности вышеуказанных

лиц;

- проведение оценки деятельности председателя наблюдательного совета и членов исполнительного органа общества;
- определение требований, предъявляемых к кандидатам на должности членов исполнительных органов и руководителей основных структурных подразделений общества;
- проведение предварительной оценки кандидатур директора и членов исполнительного органа, а также разработка условий договоров, заключаемых обществом с данными лицами;
- рассмотрение и одобрение кадровой политики общества, в том числе вопросы заработной платы.

5. *Комитет по корпоративному управлению.* Функции комитета:

- разработка и пересмотр политики урегулирования корпоративных конфликтов;
- обеспечение развития и совершенствования системы корпоративного управления общества;
- разработка политики защиты прав акционеров и обеспечение ее надлежащего отражения во внутренних нормативных документах общества.

По меньшей мере, главой Комитета по корпоративному управлению следует назначить независимого члена наблюдательного совета.

По мере необходимости и, в зависимости от направления деятельности общества, могут создаваться иные комитеты при наблюдательном совете.

Вышеприведенный расклад видов и компетенции комитетов объясняет эффект оптимизации работы наблюдательного совета при создании комитетов, когда обязанности наблюдательного совета по рассмотрению различных вопросов, входящих в его компетенцию, соответствующим образом разделены и возложены на комитеты.

В национальной и международной практике наиболее распространенными являются комитет по аудиту, комитет по стратегии и комитет по кадрам и вознаграждениям!

Комитеты могут создаваться как на постоянной, так и на временной основе. Временные комитеты, как правило, формируются для разрешения одной или нескольких текущих проблем общества,

реализации крупного плана или задачи.

Создание и организация деятельности комитетов. Существуют несколько главных рекомендаций, связанных с организацией работы комитетов наблюдательных советов. Эти рекомендации носят несколько обобщенный или усредненный характер, и являются больше ориентиром, чем конкретными инструкциями к применению. Среди основополагающих рекомендаций по организации работы комитетов выделяют следующие.

Необходимость принятия отдельного положения о каждом комитете. К сожалению, некоторые компании при создании своих комитетов ограничиваются лишь решением наблюдательного совета о создании комитета и его назначении. Такое положение дел рано или поздно приводит к ситуации, когда члены комитета начинают не понимать свою роль и роль данного комитета в сравнении с другим комитетом, начинают сомневаться в необходимости этого комитета, поскольку такие решения всегда очень коротко обрисовывают, если вообще это делают, значение комитета, цели, функции, полномочия и т.д.

Поэтому, необходимо подробно описывать весь спектр вопросов, связанных с деятельностью каждого отдельного комитета. Очень важно в принимаемых по поводу определенного комитета правилах четко обрисовать статус данного комитета, его функции, порядок взаимоотношений с другими комитетами и порядок обращения в другие подразделения и службы общества. Например, в некоторых обществах члены комитета обращаются в другие органы с запросами через председателя комитета, а не напрямую, при этом предварительно обосновав необходимость своего запроса. Председатель при этом взвешивает правильность таких запросов, выступая своего рода дополнительным контролем, гарантирующим соблюдение установленного порядка, процедур и полномочий. Принятие подробного положения, полностью описывающего статус данного комитета, позволяет исключить в будущем недоразумения и споры касательно полномочий отдельного комитета. Отсутствие подобного положения приводит к спорам между членами разных комитетов, а также между членами данного комитета и другими органами, и структурами общества.

Более того, необходимо четко расписывать права и обязанности членов каждого комитета. Из необходимости принятия отдельного

положения по статусу конкретного комитета вытекает и важность указания в таких положениях прав и обязанностей членов конкретного комитета. Общими для членов всех комитетов являются, например, такие как, обязательное посещение заседаний комитета, полное ознакомление с материалами, связанными с рассматриваемым вопросом, предварительное сообщение о невозможности принятия участия в работе комитета и др. Далее, обычно идут обязанности, связанные со спецификой работы отдельного комитета и его функциями, например, обязанности один раз в год членам комитета по аудиту встречаться с главным юристом общества без присутствия кого-либо из членов исполнительного органа.

Рекомендации по составу комитетов и требованиям к членам комитетов наблюдательного совета. Рекомендуются, чтобы все критерии, предъявляемые к членам отдельного комитета, были четко прописаны в положении об этом комитете либо иных внутренних документах. Эти требования устанавливаются в дополнение к тем, которые предъявляются для занятия поста члена наблюдательного совета. К таким требованиям могут относиться опыт работы и знания в области аудита, финансов, бухгалтерского учета – для членов комитета по аудиту, либо хорошее знание отрасли деятельности и бизнеса общества – для членов комитета по стратегическому планированию, глубокое знание вопросов корпоративного управления – для членов комитета по назначениям и корпоративному управлению и т.д. Кроме требований к квалификации и опыту членов каждого комитета наблюдательного совета международная практика предъявляет особые требования и к составу комитетов. Так, наиболее часто в кодексах корпоративного управления развитых стран и в листинговых требованиях рекомендуется формировать комитет по аудиту из независимых членов общества. Также, из независимых членов рекомендуется формировать комитет по назначениям и комитет по вознаграждениям. В случае отсутствия такого количества независимых членов совета рекомендуется, как минимум, назначать председателями этих комитетов независимых членов.

Рекомендации по частоте заседаний. Средняя частота заседаний комитетов наблюдательного совета – 3-4 раз в квартал за год. Однако подчеркиваем, это – усредненные показатели. Комитет по аудиту может заседать чаще, чем комитет по стратегическому планированию в силу разной нагрузки и специфики деятельности.

Однако, в целом, работа комитетов, частота их заседаний не может рассматриваться в отрыве от работы самих наблюдательных советов, между ними существует непосредственная связь. Чем больше вопросов рассматривает наблюдательный совет, скажем, по политике корпоративного управления, тем больше заседаний проводит комитет по корпоративному управлению. Чем чаще рассматривает наблюдательный совет вопросы, связанные со стратегией общества, чем чаще вносит в нее коррективы и пересматривает ее, тем чаще заседает комитет по стратегическому планированию. Наблюдения показывают, что наблюдательные советы западных компаний заседают в среднем 4-5 раз в год. В банковских и иных финансовых организациях наблюдательные советы заседают еще чаще. В соответствии с законодательством штата Нью-Йорк, совет директоров (наблюдательный совет) банка должен проводить заседания, как минимум, 10 раз в год. Соответственно, чаще собираются и комитеты совета директоров. В отношении финансовых организаций такое обстоятельство объясняется спецификой, свойственной финансовым организациям.

Количество комитетов. Рекомендуются решить вопрос об оптимальном количестве комитетов. Комитеты – это действительно эффективный инструмент, позволяющий сделать работу наблюдательного совета более результативной. Однако не зря говорится: «все что чрезмерно, то не здорово». Внедрение таких институтов наилучшей практики корпоративного управления, какими являются комитеты наблюдательного совета, действительно может оказаться не только эффективным, но и стать причиной более высокой оценки уровня корпоративного управления в глазах инвесторов и кредиторов при существовании в обществе отлаженного механизма работы комитетов. Однако перебор в этом деле тоже не допустим. Некоторые из зарубежных компаний в погоне за институтами наилучшей практики явно переусердствуют. Создается избыточное для компании количество комитетов, не основанное на реальных потребностях компании в таком количестве комитетов. При таких обстоятельствах комитеты, в лучшем случае, бездействуют в силу отсутствия тех вопросов, которые им необходимо решать согласно положению о данном комитете. В худшем же случае, эти комитеты начинают заниматься тем, чем уже фактически занимается другой комитет, теряется четкое понимание функций каждого комитета, их полномочий. Кроме того, в таких случаях комитеты

начинают выносить решения, противоречащие друг другу.

Обязательные и необязательные органы акционерного общества:



Порядок формирования комитетов наблюдательного совета.

В целях недопущения противоречий и конфликтов, необходимо четко установить порядок создания комитетов. Это можно прописать как в уставе акционерного общества, кодексе корпоративного управления, так и в положении о наблюдательном совете. Комитеты обычно создаются самим наблюдательным советом из числа своих членов. Количество необходимых комитетов может быть прописано в уставе акционерного общества или кодексе корпоративного управления самими акционерами. А наблюдательный совет своим решением создает эти комитеты и определяет конкретных лиц в эти комитеты. Председатели отдельных комитетов могут избираться либо на заседании наблюдательного совета, либо самими членами этого комитета, в зависимости от того, как это все будет установлено изначально акционерами и наблюдательным советом. Иногда акционеры предоставляют право назначения председателей комитета или председателей некоторых комитетов (комитета по назначениям и вознаграждениям) председателю наблюдательного совета. Каждый комитет избирает для себя секретаря комитета. Секретарь комитета может быть одним из членов комитета, либо в качестве секретаря комитета может выступать секретарь заседания наблюдательного совета, либо иное лицо. Положением об отдельном комитете предусматривается порядок замены председателя в случае его отсутствия. Зачастую практика во многих западных компаниях придерживается правила о том, что председателя комитета на

конкретном заседании заменяет тот из членов комитета, который больше проработал в данном комитете или, при невозможности применения этого правила, проработал больше в совете директоров (наблюдательном совете). Каждый комитет состоит, в среднем из 3-4 человек. Комитет по аудиту или внутреннему контролю нередко содержит большее количество человек. В таких случаях могут создаваться подкомитеты по более узким вопросам. Наилучшая практика рекомендует сменять членов одного комитета, не позволяя им «засиживаться» в одном комитете более 5 лет, так как это может отрицательно влиять на качество осуществляемой этим комитетом работы. Каждый комитет должен создаваться на определенный срок, после которого данный комитет переизбирается. Как правило, комитеты избираются на 1-3 года. Это позволяет в случае плохой работы просто избрать новый состав комитета, не прибегая к более сложному пути: досрочному прекращению деятельности отдельных комитетов или отдельных членов комитета. В целом, при формировании комитетов важно исходить из правила о необходимости закрепить за каждым из членов наблюдательного совета членство в, как минимум, одном из комитетов.

Заседания комитетов. Прежде всего, следует сказать о повестке заседания. Повестка заседания комитетов наблюдательного совета должна содержать конкретный перечень вопросов, который формируется либо самим председателем комитета, либо под его непосредственным контролем – секретарем комитета. Вопросы для рассмотрения на предстоящем заседании комитета включаются председателем комитета, при этом члены комитета должны быть вправе давать предложения о включении в повестку дня других вопросов. Материалы по вопросам повестки дня предстоящего заседания направляются членам комитета заблаговременно, как минимум за 3-5 дней до дня заседания комитета. В исключительных случаях, при необходимости срочного рассмотрения вопроса, при отсутствии возражений со стороны членов комитета, заседание комитета может созываться с одновременным направлением материалов за один день до проведения заседания. Как правило, многие организации устанавливают обязанность членов комитета участвовать в заседаниях комитета. Иногда во внутренних документах прописывается максимально возможное количество пропусков, после которых членство в конкретном комитете автоматически прекращается. Каждый комитет в лице председателя

готовит отчет о своей работе перед всем наблюдательным советом. Комитеты отчитываются о своей работе перед наблюдательным советом один раз в год или один раз в квартал, в зависимости от того, как это предусмотрено во внутренних документах. Так или иначе, каждый комитет раскрывает полностью перед наблюдательным советом все рассмотренные им вопросы, сколько всего заседаний комитета состоялось, обязательно показывает, сколько непосещений имело место со стороны каждого члена комитета, и причины отсутствия на заседаниях. Участие в заседании комитета может иметь место как путем непосредственного участия в заседании, так и посредством аудио- и видео средств коммуникаций, позволяющих, во-первых, идентифицировать личность участника заседания, во-вторых, зафиксировать и подтвердить волеизъявление данного участника заседания по рассматриваемым вопросам, и, в третьих, обеспечить возможность каждому участнику равным образом реагировать на высказывания по рассматриваемым вопросам и включаться в дискуссию, без какого либо искажения информации и задержек. Кроме того, очень важно, чтобы лицо, участвующее в заседании комитета посредством средств аудио- и видеоконференцсвязи, было обеспечено теми же материалами, в таком же объеме, как и другие участники. Все решения, принятые на заседании комитета, должны быть четко указаны в протоколе заседания. Протокол заседания подписывается председателем комитета и секретарем. Как правило, внутренние документы западных компаний предусматривают, что в качестве основного места заседания комитетов рассматривается место нахождения его исполнительного органа. В случае если допускается несколько возможных мест заседания, то основным местом заседания будет считаться место, где находятся председатель комитета и его секретарь, которые обязательно должны находиться в одном месте.

Бюджет комитетов. На заседания комитетов, также, как и на заседаниях наблюдательного совета, могут приглашаться специалисты, эксперты как внешние, так и из числа сотрудников компании. Специалисты всегда приглашаются за счет компании. Для этого под нужды каждого комитета заранее формируется бюджет. За счет этого же бюджета для членов данного комитета проводятся обязательные ежегодные тренинги. Такие тренинги проводятся по выбору самих членов отдельных комитетов, в зависимости от специфики конкретного комитета, с целью поддержания их в курсе

последних достижений в этом направлении деятельности. Кроме того, бюджеты комитетов используются и для обеспечения прохождения членами комитетов – новичками вводных курсов по корпоративному управлению и по специфике деятельности данного комитета, если такой вводный курс проводится внешними специалистами. Важность вводных курсов для новичков невозможно переоценить¹, особенно в отечественных условиях, где уровень культуры работы в комитетах намного ниже, в силу чего требуется постоянная работа не только на уровне комитетов, но и на уровне наблюдательного совета в целом.

§ 3.3. Заседания наблюдательного совета

На наблюдательный совет, являющийся одним из ключевых органов управления акционерного общества, возлагаются обязанности по представлению интересов общества и акционеров, а также по принятию стратегических и иных важных для общества решений. При этом эффективность деятельности наблюдательного совета в существенной степени зависит от организации и порядка его работы. Это связано с тем, что наблюдательному совету как органу управления присущи определенные процедуры и требования, нарушение или ненадлежащее следование, которым может привести к тому, что решения данного органа будут признаны недействительными. С целью минимизации данных рисков, наблюдательный совет всегда должен строго следовать требованиям законодательства и внутренним документам акционерного общества в отношении порядка работы.

Планирование/график заседаний наблюдательного совета. В вопросах организации деятельности совета, прежде всего, необходимо осветить вопрос планирования работы наблюдательного совета, поскольку наличие заранее обговоренного и утвержденного плана работы и графика заседаний в значительной степени оказывает влияние на повышение эффективности и результативности деятельности совета. Планирование работы и заседаний позволит членам совета заблаговременно корректировать свое личное

¹ В одном из крупных инвестиционных проектов Международной финансовой корпорации в банковском секторе стран Европы именно разработка и внедрение подобных тренингов внутри компании для всех участников системы корпоративного управления стали значительным слагаемым успеха этого проекта.

расписание и, соответственно, принимать необходимые меры для участия в заседаниях и работе совета в целом. При этом следует отметить, что план работы и график заседаний должны носить рекомендательный характер, т.е. наблюдательный совет должен иметь возможность изменять график в случае необходимости, например, проводить дополнительные заседания при возникновении срочных и/или новых незапланированных ранее вопросов и, напротив, отменять заседания, если на них нечего обсуждать.

Рекомендуется также, чтобы планирование работы наблюдательного совета подчинялось следующим требованиям:

- ориентировалось на «жизненный цикл» акционерного общества, т.е. на финансовый год, а не на период полномочий членов наблюдательного совета;
- обеспечивало преемственность политики наблюдательного совета.

Таким образом, наблюдательному совету следует составлять план не «своей работы» (как данного состава совета), а план работы наблюдательного совета как органа акционерного общества независимо от его состава¹.

Разработка плана работы наблюдательного совета на год и графика заседаний позволит повысить посещаемость заседаний членами наблюдательного совета и эффективность работы в целом!

В целом, в соответствии с наилучшей практикой корпоративного управления рекомендуется проводить заседания наблюдательного совета не реже одного раза в 2-3 месяца. Наилучшей практикой также рекомендуется не позднее одного месяца, с даты проведения общего собрания акционеров, на котором был избран наблюдательный совет, проводить первое заседание совета для определения, утверждения или корректировки приоритетных направлений деятельности наблюдательного совета, формирования его комитетов и избрания председателей комитетов. Как правило, в рамках первого заседания также избирается председатель наблюдательного совета, который играет ключевую роль в организации деятельности совета.

¹ О.Тарилова, А.Филатов. Кто должен быть в совете директоров. Инвестиционная привлекательность компаний и состав совета директоров // Управление компанией. – 2003. - №5.

Председатель наблюдательного совета. Как справедливо отмечено многими специалистами корпоративного управления, наличие высококвалифицированного председателя наблюдательного совета является самым важным условием эффективной работы данного органа. Это связано с тем, что на председателя возлагаются обязанности по формированию единой команды и созданию необходимых условий для эффективной работы данной команды, включая такие обязанности как:

- организация свободного обсуждения вопросов, а также обеспечение доброжелательной и конструктивной атмосферы проведения заседаний;
- принятие всех необходимых мер для своевременного предоставления членам наблюдательного совета информации, необходимой им для принятия решений по вопросам повестки дня;
- поощрение членов наблюдательного совета к свободному выражению своих мнений;
- инициатива при формулировании проектов решений наблюдательного совета по рассматриваемым вопросам¹.

Таким образом, председатель, находясь в центре всех действий наблюдательного совета, должен обеспечивать эффективное лидерство, надзор за всеми аспектами руководства и управления советом, а также обеспечивать, чтобы наблюдательный совет работал как единая команда и создавал здоровую культуру корпоративного управления².

Председателем наблюдательного совета должно быть лицо, имеющее безупречную репутацию профессионала, пользующееся безусловным доверием акционеров и членов наблюдательного совета, в честности и приверженности интересам общества которого отсутствуют какие-либо сомнения!

В соответствии с Законом «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» председатель наблюдательного совета общества избирается членами наблюдательного совета из его состава большинством голосов от общего числа членов наблюдательного совета, если иное не предусмотрено уставом общества. При этом, наблюдательный совет общества вправе переизбрать своего

¹ Пособие по корпоративному управлению: В 6 т. – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2004. Часть 2, стр. 68.

² Р. Лебланк, Дж. Гиллис «Совет директоров – взгляд изнутри». – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2006, стр. 92.

председателя большинством голосов от общего числа членов наблюдательного совета, если иное не предусмотрено уставом общества (см. ст.77 Закона).

Организация и порядок проведения заседаний наблюдательного совета. Порядок созыва и проведения заседаний наблюдательного совета общества определяется Законом «Об акционерных обществах и защите прав акционеров», уставом и/или внутренними документами общества. Заседание может быть созвано по инициативе:

- 1) председателя наблюдательного совета;
- 2) члена наблюдательного совета;
- 3) ревизионной комиссии (ревизора);
- 4) исполнительного органа общества;
- 5) иных лиц, определенных уставом общества.

Порядок созыва заседания не урегулирован Законом «Об акционерных обществах и защите прав акционеров», т.е. порядок созыва и проведение заседания наблюдательного совета общества определяется уставом общества.

Данное положение было прописано с целью наличия в обществе четкого и прозрачного механизма по организации заседаний (например, в Положении о наблюдательном совете или в Регламенте подготовки и проведения заседаний наблюдательного совета).

Одним из основных условий для проведения заседаний наблюдательного совета является наличие кворума. Кворум представляет собой минимальное число членов наблюдательного совета, которые должны участвовать в заседании наблюдательного совета того, чтобы на таком заседании могли приниматься правомочные решения. В соответствии с Законом «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» кворум для проведения заседания наблюдательного совета общества определяется уставом общества, но должен быть не менее семидесяти пяти процентов от числа избранных членов наблюдательного совета общества. В случае, когда количество членов наблюдательного совета становится менее семидесяти пяти процентов количества, предусмотренного уставом, общество обязано созвать внеочередное общее собрание акционеров для избрания нового состава наблюдательного совета общества. Оставшиеся члены наблюдательного совета вправе принимать решение о созыве такого внеочередного общего собрания акционеров, а также в случае досрочного прекращения полномочий

руководителя исполнительного органа назначить временно исполняющего его обязанности (см. ст. 78 Закона).

В процессе рассмотрения вопросов повестки дня и принятия решений каждый член наблюдательного совета имеет один голос. Как правило, решения наблюдательного совета принимаются простым большинством голосов членов наблюдательного совета, присутствующих на заседании, если иное не предусмотрено Законом и уставом общества. При этом необходимо отметить, что член наблюдательного совета не может передать права своего голоса другому лицу, в том числе посредством выдачи доверенности на представление интересов и правом голосования. Это связано с тем, что, являясь должностными лицами акционерного общества, члены наблюдательного совета должны в своей деятельности руководствоваться принципами деятельности должностных лиц акционерного общества, т.е. должностные лица обязаны выполнять возложенные на них обязанности добросовестно, в том числе соблюдать конфиденциальность информации о деятельности общества. Выдача доверенности третьему лицу на осуществление функций члена наблюдательного совета противоречит указанному принципу.

В отношении отсутствующих членов наблюдательного совета следует отметить, что они не учитываются при определении кворума на заседании наблюдательного совета. При этом в уставе общества рекомендуется предусматривать положение о том, что при проведении заседаний наблюдательного совета в очной форме учитываются письменные мнения отсутствующих членов наблюдательного совета, но их голоса не учитываются в процессе голосования. Исключением является проведение заседания в смешанной форме – очной и заочной.

Следствием слишком частых заседаний совета является плохая координация при принятии решений!

Решения в рамках заседаний наблюдательного совета принимаются простым большинством голосов членов наблюдательного совета, если иное не предусмотрено Законом «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» и уставом акционерного общества. Кроме того, в уставе общества можно закрепить положение о том, что при равенстве голосов при принятии

решения на заседании наблюдательного совета голос председателя или лица, председательствующего на заседании будет решающим (см. ст. 78 Закона).

Протокол заседаний наблюдательного совета. Одним из наиболее важных вопросов, требующих строгого соблюдения предусмотренных требований к порядку его составления, является ведение протокола заседания наблюдательного совета. Как правило, ответственным за ведение протокола является секретарь наблюдательного совета или корпоративный секретарь, при наличии такого в обществе. При этом ответственность за правильность и надлежащее, соответствующее требованиям законодательства, содержание протокола несут участвующие в заседании члены наблюдательного совета общества.

В соответствии с требованиями Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» протокол заседания наблюдательного совета должен содержать следующую информацию:

- 1) дата, время и место его проведения;
- 2) лица, присутствующие на заседании;
- 3) повестка дня заседания;
- 4) вопросы, поставленные на голосование, и итоги голосования по ним;
- 5) принятые решения.

Протокол заседания составляется и подписывается не позднее десяти дней после его проведения. В соответствии с Законом «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» лицами, подписывающими протокол, являются участвующие в заседании члены наблюдательного совета общества. Данное содержание соответствует наилучшей практики корпоративного управления, которая рекомендует, чтобы протокол подписывался всеми присутствующими членами наблюдательного совета. Это позволит избежать каких-либо недоразумений/претензий со стороны членов наблюдательного совета к содержанию и форме документа, с одной стороны, и предоставит возможность членам, участвовавшим на заседании, ознакомиться и подтвердить правильность содержания протокола, с другой.

В соответствии с наилучшей практикой корпоративного управления вместе с протоколами заседаний рекомендуется также хранить:

- бюллетени, использованные в голосовании по вопросам

повестки дня заседаний наблюдательного совета;

– письменные мнения членов наблюдательного совета, отсутствующих на заседании.

Протоколы и соответствующие бюллетени для голосования заочного заседания также должны храниться в обществе.

Наилучшая практика также рекомендует установить в обществе процедуру, в соответствии с которой всем членам наблюдательного совета направляются, наряду с копиями протоколов заседаний наблюдательного совета, также стенограммы, а в случае проведения заседания в заочной форме – отчеты об итогах голосования.

§ 3.4. Оценка эффективности деятельности наблюдательного совета

Под оценкой эффективности наблюдательного совета подразумевается комплекс мер для определения эффективности работы наблюдательного совета, анализа его сильных и слабых сторон.

Оценка эффективности наблюдательного совета является важным звеном системы корпоративного управления. Она позволяет определить слабые стороны в работе наблюдательного совета еще до того, как они приведут к отрицательным для общества последствиям. В отдельных странах оценка наблюдательного совета обязательна для листинговых компаний, а большинство национальных кодексов корпоративного управления рекомендуют акционерным обществам внедрять систему оценки наблюдательного совета.

В странах, где ни законодательство, ни местные листинговые правила не предусматривают обязательной оценки работы наблюдательного совета, сами акционеры зачастую бывают инициаторами введения такой оценки. В отдельных компаниях система вознаграждения членов наблюдательного совета основана на результатах оценки деятельности данного органа.

Следует также отметить, что оценка деятельности наблюдательного совета является неотъемлемой частью системы внутреннего контроля компании. Оценка позволяет выявить неэффективности в работе наблюдательного совета и принять меры по их устранению.

Оценка является необходимой для определения, какая консультативная помощь может потребоваться членам

наблюдательного совета для решения той или иной задачи, и потребуется ли изменять состав или структуру наблюдательного совета для повышения его эффективности.

Задачи оценки наблюдательного совета

Задача	Результат опроса
Изменение повесток дня в сторону более важных стратегических вопросов	29%
Замена членов, не вносящих вклад в работу совета	24%
Осмысливание/разъяснение роли и задач совета	21%
Обеспечить проактивность членов совета	12%
Улучшить коммуникацию между членами совета	8%
Обеспечить более эффективную совместную работу членов совета	6%

Источник: Christian & Timber. 2001.

В отдельных случаях, общества внедряют системы оценки и публикуют результаты, чтобы продемонстрировать эффективность работы наблюдательного совета потенциальным инвесторам и, таким образом, повысить инвестиционную привлекательность компании.

Методы оценки. Существуют различные методы оценки, которые могут использоваться обществом в зависимости от целей оценки, особенностей общества и наблюдательного совета, требования регуляторов или акционеров. К наиболее распространенным методам относятся:

1. Самооценка;
2. Анкетирование членов исполнительного органа и акционеров;
3. Интервьюирование членов наблюдательного совета;
4. Анализ объективных показателей работы наблюдательного совета;
5. Анализ решений и рекомендаций наблюдательного совета.

Самооценка является наиболее простым и наименее затратным методом оценки работы наблюдательного совета. Суть данного метода заключается в том, что на регулярной основе члены наблюдательного совета заполняют специально разработанный вопросник, в котором они дают оценку собственной работе, работе других членов и работе совета в целом за определенный период работы. И хотя самооценка рассматривается как эффективный метод оценки, следует помнить, что мнение членов, как правило, носит

субъективный характер.

С точки зрения объективности, более эффективным считается анкетирование членов исполнительного органа и акционеров. Данный метод также основан на специально разработанном письменном вопроснике, в котором члены правления и основные акционеры комментируют работу наблюдательного совета в целом и отдельных его членов, а также дают свои рекомендации по улучшению работы.

И самооценка, и анкетирование членов исполнительного органа и акционеров являются методами оценки, которые не требуют значительных затрат или привлечения специалистов со стороны. При использовании других методов, включая интервьюирование членов совета, привлекается независимый эксперт, который проводит собеседования с членами наблюдательного совета на условиях полной конфиденциальности и анонимности. Затем эксперт обрабатывает полученную информацию и предлагает наблюдательному совету свои выводы и рекомендации.

При использовании такого метода оценки, как анализ объективных показателей работы наблюдательного совета, независимый эксперт анализирует частоту заседаний наблюдательного совета, количество рассматриваемых вопросов, кто инициирует заседания, за сколько дней до заседания члены совета получают необходимую информацию, насколько регулярно рассматриваются те или иные вопросы, кто из членов регулярно посещает заседания и активно участвует в их работе. По результатам анализа эксперт может сделать вывод о том, насколько эффективно организована работа наблюдательного совета, однако такие выводы не касаются качества работы членов совета и органа в целом.

Наиболее сложным из вышеперечисленных методов оценки представляется анализ решений и рекомендаций наблюдательного совета. При использовании данного метода, независимый эксперт или группа независимых экспертов анализирует качество решений, принятых наблюдательным советом, при этом оценивая влияние данных решений на работу всего общества, своевременность принятия решений. При этом, особое внимание уделяется таким вопросам, как-то, располагал ли наблюдательный совет достаточной информацией для принятия конкретного решения, не выходит ли рассматриваемый вопрос за пределы компетенции наблюдательного совета, способствует ли конкретное решение совета реализации стратегии и планов общества, соответствуют ли принятые решения

интересам общества и акционеров и другие.

Следует отметить, что ни один из вышеуказанных методов не является полным и всеобъемлющим. В связи с этим, на практике компаниям рекомендуется комбинировать различные методы оценки, применять их регулярно и последовательно, чтобы было возможно сопоставлять результаты оценки в различные периоды времени и оценивать изменения показателей.

Систематическая оценка деятельности наблюдательного совета необходима для укрепления профессионализма совета, она должна касаться как результатов работы совета в целом, так и эффективности каждого члена наблюдательного совета!

При выборе методов и периодичности оценки следует также принимать во внимание особенности качественного и количественного состава наблюдательного совета, роль данного органа в управлении обществом, стадию развития общества.

§ 3.5. Вознаграждение членов наблюдательного совета

Вознаграждение членов наблюдательного совета является одним из наиболее спорных вопросов корпоративного управления. Несмотря на то, что законодательство, как правило, относит данный вопрос к компетенции общего собрания акционеров, вознаграждение членов наблюдательного совета в большинстве развитых стран мира становится предметом публичного обсуждения. Как правило, такое отношение к вопросу определяется чрезвычайно высоким уровнем вознаграждения членов крупных публичных компаний, а также непрозрачностью системы вознаграждения и компенсации членов наблюдательного совета и исполнительного органа. Данный вопрос становится особенно актуальным в случаях корпоративного мошенничества и крупных корпоративных скандалов.

Вопрос о вознаграждении членов наблюдательного совета является наиболее дискуссионным в области корпоративного управления. Чрезмерно высокое вознаграждение рассматривается как злоупотребление властью!

Существование такой проблемы провоцирует продолжающиеся публичные дебаты в отношении того, должно ли государство регулировать размер и форму вознаграждения членов наблюдательных советов частных компаний. В отдельных странах законодательно закреплён максимальный уровень вознаграждения членов совета в определенных отраслях, однако для большинства стран данный вопрос остается нерешенным.

Сторонники невмешательства государства основывают свою позицию на том, что высокий уровень вознаграждения позволяет обществам привлечь наиболее квалифицированных членов совета, и что существующий уровень вознаграждения определен рыночными механизмами.

Существует также альтернативный подход к вопросу вознаграждения, согласно которому вознаграждение устанавливается акционерами общества, но только по результатам финансово-хозяйственной деятельности общества и при наличии у общества чистой прибыли. Такой подход обосновывается тем, что определение вознаграждения наблюдательного совета находится в компетенции общего собрания акционеров, в то время как акционеры могут распоряжаться только чистой прибылью.

Следует отметить, что на практике размер и порядок вознаграждения наблюдательного совета определяются не только законодательством об акционерных обществах, но и налоговым, бухгалтерским законодательством, законодательством о рынке ценных бумаг, о труде и другим.

Особенность национального регулирования вознаграждения и компенсаций для наблюдательного совета заключается в том, что законодательство об акционерных обществах регулирует вопрос вознаграждения членов совета лишь в общих чертах, и при этом отсутствует ясность в отношении того, применяются ли положения законодательства о труде к членам наблюдательного совета.

Закон «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» передает вопрос о вознаграждении членов наблюдательного совета в компетенцию общего собрания акционеров. Однако в данном законе не предусмотрена обязанность общества или обязанность акционеров предоставлять вознаграждение членам совета или компенсировать их расходы.

Если применять положения законодательства о труде к членам наблюдательного совета и, соответственно, заключать с ними

трудовые договора, то вознаграждение членов будет регулироваться трудовыми договорами и императивными нормами трудового законодательства.

Однако, в случае применения трудовых договоров, все обязательные положения трудового законодательства также должны применяться к членам наблюдательного совета. В частности, нормирование рабочего дня, обязательный отпуск, оплата труда и другие. Следует отметить, что применение таких положений не только противоречит практике работы наблюдательного совета, но и природе функций данного органа.

Кроме трудовых договоров общества могут заключать с директорами гражданско-правовые договора об оказании услуг или же не заключать договоров, а просто отразить вопрос компенсаций и вознаграждения в решении общего собрания, которым избирается конкретный член.

Также регулирование компенсации и вознаграждение членов может осуществляться при помощи положений принятых общим собранием акционеров или наблюдательным советом: Положение о наблюдательном совете, Положение о порядке вознаграждения и компенсации членов наблюдательного совета и др.

Основными формами вознаграждения членов совета являются:

- денежная (фиксированная периодическая оплата, бонусы, оплата за участие в заседаниях совета, др.);
- ценные бумаги общества (акции, облигации, опционные, отсроченные акции, др.);
- привилегии (служебная машина, квартира, др.);
- различные виды страхования;
- пенсионные программы;
- скидки на товары и услуги общества.

Выбор формы в значительной мере зависит от степени развитости общества, ликвидности ее ценных бумаг, практики других компаний на рынке. Так, к примеру, новые компании зачастую предлагают только собственные акции в качестве компенсаций членам совета.

В международной практике также существуют определенные ограничения в отношении вознаграждения для независимых членов. Как правило, такие ограничения состоят из запрета на вознаграждение в виде акций или других ценных бумаг, а также привилегий от компании. При этом независимые члены совета часто

получают более высокое денежное вознаграждение по сравнению с другими членами совета.

Очень часто общества предусматривают дополнительное вознаграждение для членов совета с большими функциями: председателем совета, председателями и членами комитетов. В большинстве случаев дополнительное вознаграждение напрямую зависит от количества заседаний совета или комитетов. Общество может также установить вознаграждение наблюдательного совета в зависимости от экономических показателей: чистой прибыли, доли рынка, цены акций, др.

При этом общества неразрывно связывают вознаграждение члена совета с его активной работой в совете. Если член совета не посещал заседания, размер его вознаграждения может быть уменьшен или же вознаграждение не будет выплачено вовсе.

Кроме вознаграждения членам наблюдательного совета, общество также может выплачивать компенсации расходов, понесенных членами совета при исполнении ими своих обязанностей. Как правило, к компенсируемым расходам относятся:

- транспортные;
- проживание в гостинице;
- суточные;
- расходы связи;
- представительские расходы;
- консультационные расходы (оплата независимых консультантов).

Компенсация расходов членов наблюдательного совета является существенным фактором, повышающим качество их работы. Однако, для обеспечения эффективной системы компенсации расходов членов совета и недопущения злоупотреблений со стороны членов совета или сотрудников общества, необходимо сделать следующее:

1. Сформировать бюджет для подобного рода компенсаций. Такой бюджет должен быть рассчитан заранее на основании плана работы членов наблюдательного совета, и он должен быть утвержден акционерами.

2. Лимиты компенсаций должны быть также установлены.

3. Общество должно утвердить внутренний нормативный документ, регулирующий порядок подтверждения расходов членов наблюдательного совета и порядок выплаты их компенсаций.

Кроме вознаграждения членам наблюдательного совета,

общество также может выплачивать компенсации расходов, понесенных членами совета при исполнении ими своих обязанностей. Как правило, к компенсируемым расходам относятся:

- транспортные;
- проживание в гостинице;
- суточные;
- расходы связи;
- представительские расходы;
- консультационные расходы (оплата независимых консультантов).

§ 3.6. Независимые члены наблюдательного совета

Одним из основных индикаторов качественного состава наблюдательного совета выступает наличие в нем независимых членов.

Кто такие независимые директора и в чем заключается их роль в акционерных обществах?

Независимые члены вносят весомый вклад в совершенствование системы корпоративного управления – как минимум, они могут содействовать формированию объективного мнения наблюдательного совета по обсуждаемым вопросам. Однако их основная задача в том, чтобы, руководствуясь исключительно собственным профессионализмом, опытом и соображениями помочь наблюдательному совету принять единственно верное, объективное решение, которое приведет общество к успеху и повысит эффективность бизнес процессов. Во время принятия решений члены совета должны учитывать мнение и интересы всех акционеров и не должны руководствоваться соображениями их отдельных групп, даже при условии, что благодаря голосам этих акционеров они были избраны в совет. Однако роль независимых членов совета не ограничивается исключительно этими функциями. При благоприятной обстановке внутри общества, независимые члены совета способны делать гораздо больше – участвовать в разработке корпоративной стратегии, давать оценку соответствия деятельности исполнительных органов избранной наблюдательным советом стратегии, поддерживать эффективное взаимодействие с инвесторами и помогать в разрешении корпоративных конфликтов.

Для инвесторов наличие в составе совета независимых членов

наблюдательного совета знак того, что общество заинтересовано в формировании объективного мнения наблюдательного совета по обсуждаемым вопросам. Это способствует укреплению доверия с их стороны к акционерному обществу и повышает информационную прозрачность самого общества.

Если суммировать все вышесказанное можно сделать следующий вывод: независимый член наблюдательного совета является профессионалом, который своими знаниями, умениями и опытом призван обеспечить выполнение функций и реализацию полномочий наблюдательного совета наиболее эффективным способом, независимо от мнений различных групп заинтересованных лиц.

Как определить «независимость»?

В практике корпоративного управления разных стран приводятся разные критерии для определения независимости члена наблюдательного совета (директора). В Великобритании, например, неисполнительный директор считается независимым, если наблюдательный совет признает, что такой директор независим по своему характеру и в своих суждениях, и что нет никаких связей и обстоятельств, которые могли бы повлиять на суждения такого директора (или создать впечатление такого влияния). В Российской Федерации¹ член наблюдательного совета будет тогда признаваться независимым, когда он в течение одного года, предшествовавшего принятию решения, не выполнял функции исполнительного органа общества, не является и не являлся лицом, супругом, родителем, детьми, полнородным и не полнородные братья, и сестры, усыновители и усыновленные которого являются должностными лицами общества, либо аффилированным лицом общества, за исключением члена наблюдательного совета общества.

Однако, многочисленные определения, в которых подробно описываются характеристики директоров, могут лишь запутать картину. В действительности, понятие и определение независимости не обязательно должно быть сложным и запутанным. Так, например, Совет институциональных инвесторов (Council of Institutional Investors), объединяющий ряд самых крупных в мире институциональных инвесторов, дал самое простое определение независимому директору, а именно: «независимый директор» – это

¹ Пункт 3 статьи 83 Закона Российской Федерации «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ // с изм., внесенными Федеральными законами от 02.06.2016 N 172-ФЗ.

лицо, которое связано с корпорацией (акционерным обществом) исключительно в силу своего членства в совете директоров.

Независимость члена наблюдательного совета в Республике Узбекистан должны обеспечить критерии независимости, установленные в Кодексе корпоративного управления². Согласно п. 19 Кодекса, член наблюдательного совета может считаться независимым при соответствии его следующим критериям:

- отсутствие работы в акционерном обществе, на его дочерних или аффилированных предприятиях в течение последних 5 лет;
- не являться акционером акционерного общества, его дочерних или аффилированных предприятий;
- не иметь связанности с крупным клиентом или поставщиком, имеющим соответствующий договор на сумму свыше 5 тысяч размеров минимальной заработной платы, установленной законодательством, с акционерным обществом, его дочерними или аффилированными предприятиями;
- не иметь контрактов на обслуживание с акционерным обществом, его дочерними или аффилированными предприятиями;
- не быть членом семьи лица, которое является или было в течение последних 5 лет руководящим работником акционерного общества, его дочерних или аффилированных предприятий;
- не быть контролирующим лицом акционерного общества (или членом группы лиц и/или организаций, которые коллективно осуществляют контроль над акционерным обществом);
- не быть связанным с акционерным обществом гражданско-правовыми договорами и не быть работником крупного акционера или вышестоящего отраслевого ведомства (компании).

Соответствие члена наблюдательного совета вышеперечисленным критериям должно обеспечить независимость его суждений в процессе принятия жизненно важных решений для общества.

Необходимая квалификация и хорошая репутация являются ключевыми условиями независимости члена наблюдательного совета. Член совета, не обладающий профессиональными знаниями, не сможет грамотно обосновать свою позицию, ему также будет очень тяжело принять стратегическое решение, не разбираясь в основах

² Утвержден протоколом заседания Комиссии по повышению эффективности деятельности акционерных обществ и совершенствованию системы корпоративного управления от 31 декабря 2015 года

экономики и не владея инструментами стратегического анализа. Хорошая репутация относится к категории, которая зарабатывается годами и в деловых кругах дорогого стоит. Она будет способствовать укреплению позиции члена по тому или иному вопросу и убеждению остальных членов наблюдательного совета. Условие о вознаграждении обусловлено тем, что независимость суждений члена наблюдательного совета обеспечивается его работой в обществе исключительно как члена совета. Другими словами, не являясь ни акционером общества, ни одним из его консультантов, член наблюдательного совета достаточно свободен в принятии решений и независимом выражении своего мнения.

Каким должно быть количество независимых директоров в совете директоров общества?

Для ответа на этот вопрос важно помнить, что независимых директоров должно быть ровно столько, сколько необходимо для реального влияния на принимаемые решения и формирования широкого спектра мнений по обсуждаемым вопросам. Если обратиться к международному опыту, то доклад Кэрдона, принятый Брюссельской Фондовой Биржей в 1998 году, рекомендует, чтобы число независимых директоров (членов наблюдательного совета) было достаточным для принятия во внимание их мнений; Объединенный кодекс корпоративного управления, принятый в Великобритании в 2003 году, считает, что совет директоров (наблюдательный совет) «по меньшей мере, на половину» должен состоять из независимых директоров».

Кодекс корпоративного управления Республики Узбекистан рекомендует включать условия для обеспечения независимости члена, к примеру:

«Акционерные общества включают в состав наблюдательного совета не менее одного независимого члена (но не менее 15% от предусмотренного его уставом количества членов наблюдательного совета) в соответствии с требованиями положения о наблюдательном совете» (п.18).

Однако следует отметить, что указанные минимальные цифры являются полезными только в качестве отправной точки и не являются достаточными, чтобы гарантировать беспристрастность совета и обеспечить принятие объективных и взвешенных решений. Возможно, в некоторых случаях в качестве противовеса доминирующей позиции председателя наблюдательного совета

необходимо будет иметь большее число независимых и решительно отстаивающих свою позицию директоров. Кодекс, тем не менее, не устанавливает максимальное количество и оставляет решение этого вопроса на усмотрение самого общества.

Что делать, если член наблюдательного совета перестал быть независимым?

Независимые члены должны воздержаться от действий, в результате которых они могут перестать быть независимыми. Но если это все-таки случилось, член совета должен немедленно уведомить об этом наблюдательный совет, изложив обстоятельства, в результате которых он перестал соответствовать критериям независимости. В этом случае, наблюдательному совету директоров рекомендуется:

- проинформировать акционеров о том, что член перестал быть независимым;

- созвать внеочередное общее собрание акционеров для избрания нового состава наблюдательного совета, если число независимых членов в его составе меньше минимального числа независимых членов наблюдательного совета, предусмотренных положением;

- раскрыть информацию об этом. Это даст акционерам возможность оценить изменения в статусе независимых членов наблюдательного совета.

Откуда появился институт независимых директоров и с чем связано его происхождение?

Своим происхождением институт независимых директоров (членов наблюдательного совета) обязан, прежде всего, странам англосаксонской правовой системы: США и Великобритании. Суть этого института состоит в следующем: в условиях, когда акционерная собственность расплывлена среди большого числа мелких акционеров, средством, призванным предотвратить злоупотребления со стороны главного менеджера (исполнительного директора) и обеспечить соблюдение им интересов акционеров, должно стать формирование большинства в совете директоров (наблюдательном совете) из внешних директоров – лиц, не работающих в данной компании и не представляющих какой-то конкретной группы акционеров.

После череды крупнейших корпоративных скандалов в 2001-2002 годах, связанных с искажением компаниями финансовой отчетности и нарушением принципов надлежащего корпоративного управления, институт независимых директоров получил свое

наибольшее развитие.

В первую очередь, необходимо упомянуть Дерека Хиггса (Derek Higgs) и его доклад о роли неисполнительных директоров в Великобритании 2003 года. Надо сказать, что потребность в независимых директорах в Великобритании появилась раньше, нежели сформировался сам институт независимых директоров. Уже в 1992 году был опубликован доклад Кэдбери¹, где говорилось о том, что «уровень и количество неисполнительных директоров в совете директоров должны быть такими, чтобы их взгляды вносили существенный вклад в решения совета директоров». Доклад Кэдбери, заложивший фундамент британской модели, оказал большое влияние на формирование аналогичных моделей и в других странах англосаксонской правовой семьи – Канаде, Австралии, Ирландии, ЮАР, Индии. Кроме того, предлагаемые в нем идеи активно использовались при разработке соответствующих кодексов в странах континентальной Европы – Бельгии, Испании, Италии, Нидерландах, Франции. Позднее в 1998 году, эти положения были подтверждены в работе группы сэра Рональда Хампеля о фундаментальных принципах корпоративного управления. Однако наиболее полное раскрытие институт независимых директоров получил в докладе о роли неисполнительных директоров Дерека Хиггса. Разработка доклада началась в апреле 2002 года. Дерек Хиггс, будучи членом Совета по финансовой отчетности и Института дипломированных бухгалтеров Великобритании, считался авторитетным профессионалом и пользовался большим влиянием в британских деловых кругах. В своем докладе Хиггс, проведя ряд значительных исследований, отметил, что корпорации (акционерные общества), в которых неисполнительным директорам отводилась ведущая роль, развивались эффективнее и быстрее своих «собратьев». Для достижения корпоративного роста требовалось, чтобы независимые директора составляли:

- как минимум половину членов совета директоров, не считая председателя совета директоров (от малых и средних компаний требуется наличие в совете директоров как минимум двух независимых директоров);
- все члены комитетов по аудиту и вознаграждениям (в этих

¹ Британская модель регулирования строится на основе докладов, в названиях которых фигурируют фамилии известных экспертов, возглавлявших их разработку: Доклад Кэдбери (CadburyReport), доклад Хэмпеля (HampelReport), Доклад Хиггса (HiggsReport) и т.д.

комитетах должно быть не менее трех директоров, а в небольших компаниях не менее двух);

– большинство членов комитета по назначениям, который может возглавляться либо председателем совета директоров, либо независимым директором.

При формировании совета директоров, в том числе группы независимых директоров, основополагающими должны быть принципы меритократии¹ – системы назначения на высшие посты наиболее талантливых людей.

Основными средствами внедрения такой системы являются:

создание комитета по назначениям для организации открытого, справедливого и четко оформленного процесса выборов членов совета директоров;

расширение границ кадрового резерва путем включения в него кандидатов из числа исполнительных директоров, высокопоставленных лиц других (в том числе – частных) компаний, а также специалистов некоммерческого сектора экономики;

создание комитета по вознаграждениям в целях формирования эффективной системы обеспечения достойного заработка для талантливых руководителей.

В результате громких корпоративных скандалов и сильного давления со стороны общественности, в июле 2002 года в США принимается Закон Сарбейнса-Оксли. Традиционно «саморегулирующаяся» рыночная система неожиданно уступает место сильной руке регулятора. Новый закон призван повысить стандарты корпоративного управления в США и распространяется на все компании, находящиеся в листинге бирж Америки, включая иностранные. В частности, этот закон обязывает все компании, находящиеся в листинге, формировать комиссию по аудиту исключительно из независимых директоров. Он также устанавливает, что независимый директор не может (кроме как в качестве члена совета директоров, члена комитета по аудиту или другого комитета в

¹ Меритократия (букв. «власть достойных», от лат. *meritus* – достойный и греч. краток – власть, правление) – принцип управления, согласно которому руководящие посты должны занимать наиболее способные люди, независимо от их социального и экономического происхождения. Используется преимущественно в двух значениях. Первое значение термина соответствует системе, противоположной аристократии и демократии, в которой руководители назначаются из числа специально опекаемых талантов. Второе, более распространенное, значение предполагает создание начальных условий для объективно одаренных и трудолюбивых людей, чтобы они в будущем имели шанс занять высокое общественное положение в условиях свободной конкуренции. Позднее, у этого термина появилось несколько иное значение: всеобщее равенство возможностей.

совете директоров) получать от компании, в которой он является независимым директором, какое-либо вознаграждение за консультационные и иные подобные услуги, или быть аффилированным лицом компании либо ее дочерней структуры. Кроме того, ряд важных нововведений относительно независимых директоров зафиксирован в правилах, разработанных Нью-Йоркской фондовой биржей, которая в мае 2003 года начала масштабный пересмотр и своей собственной структуры корпоративного управления. К компаниям, акции которых котируются на New York Stock Exchange (NYSE), применяются следующие требования относительно наличия в них независимых директоров:

- в совете директоров большинство мест должно принадлежать независимым директорам;
- комитеты по назначениям должны состоять исключительно из независимых директоров;
- в комитетах по вознаграждениям, как минимум, трое человек должны быть независимыми директорами.

В статье «Как мы нынче управляем», опубликованной в журнале «The Economist», в январе 2003 года подчеркивается: «влияние этих изменений выйдет далеко за пределы Америки, хотя бы потому, что компании других стран, желающие получить доступ к самому большому рынку капитала в мире, будут сильно заинтересованы в соблюдении новых принципов, даже если их не станут к этому принуждать».

Интересные факты

Корпоративный скандал «Worldcom»

Год: 2002

Профиль компании: американская телекоммуникационная компания, сейчас работает под названием MCI Inc. На момент банкротства WorldCom был вторым по величине оператором дальней связи страны и крупнейшим интернет-провайдером.

Суть скандала: раздутые на 11 млрд долл. США активы компании, которые привели к потере 30 тыс. рабочих мест и 180 млрд. долл. США убытков для инвесторов.

Основные механизмы: Основной принцип был стар как мир – капитализация операционных издержек. В течение 15 месяцев компания маскировала текущие расходы под капитальные, увеличив таким образом прибыль на \$3,8 млрд. При этом независимый аудитор, которым была фирма Arthur Andersen, конечно, ничего не заметил.

Основные участники: СЕО компании Берни Эбберс.

Как вскрылось: Синтия Купер, создавшая и возглавлявшая отдел внутреннего аудита в WorldCom, в ходе своей работы не раз обнаруживала погрешности в бухгалтерской отчетности фирмы, однако всерьез занялась этой проблемой после того, как разразился скандал вокруг Enron и ее внешнего аудитора Arthur Andersen. Синтия Купер дала указание своему отделу проверить точность финансовых отчетов компании за периоды, ранее подтвержденные Arthur Andersen. Ее сотрудники работали по ночам, переписывая информацию, которая, как они опасались, могла быть уничтожена начальством, и в мае 2002 года обнаружили расхождение в балансе на \$3,8 млрд. Выступив перед аудиторским комитетом компании, Синтия положила начало краху WorldCom.

Ответственность: Бернард Эбберс получил двадцать пять лет тюрьмы. Это был самый суровый приговор, вынесенный в современной Америке по делам о корпоративных мошенничествах до 2009 года. В 2009 Бернарда Мэдоффа приговорили к 150 годам. Финансовый директор компании был уволен.

Забавный факт: Синтия Купер, создавшая и возглавлявшая отдел внутреннего аудита в WorldCom стала персоной года в журнале Time вместе с двумя другими женщинами-осведомителями (см. выше).

Контрольные вопросы:

1. Какова роль наблюдательного совета? Осуществляет ли наблюдательный совет руководство текущими делами? Если да, то в чем это проявляется?

2. Считаете ли Вы, что независимые члены наблюдательного совета нужны на данном этапе развития Вашей страны?

ГЛАВА IV. ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ОРГАН

§ 4.1. Роль исполнительного органа, его полномочия и взаимодействие с другими органами акционерного общества

Одним из эффективнейших бизнес лидеров XX века по праву считается Джек Уэлш. В 2000 году символизирующем смену тысячелетий, журнал «Time» избрал Джека Уэлша человеком года. Он прославился тем, что превратил устаревшую корпорацию General Electric Company (GE) в передовую компанию, вызывающую наибольшее восхищение во всем мире. Когда Джек (Джек Уэлш требовал, чтобы все его называли по имени) был назначен исполнительным директором GE в 1981 году, капитализация фирмы была 13 млрд. долл. США. К 2000 году, когда Джек Уэлш ушел на пенсию, он превратил GE в самую крупную компанию в мире с общей рыночной ценностью в 500 млрд. долл. США.

В чем же заключается роль исполнительного органа в акционерных обществах?

Менеджеры, бизнес лидеры, генеральные директора, руководители, президенты общества – все эти определения относятся к исполнительному органу акционерного общества, который считается ключевым звеном в структуре управления акционерного общества. Согласно Закону «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» роль исполнительного органа состоит в осуществлении текущего руководства деятельностью общества, в том числе реализации стратегического плана развития общества, внедрения корпоративной культуры в соответствии с этическими стандартами делового поведения, а также разработке внутренних положений и инструкций общества (см. ст. 79 Закона).

В последнее время внимание к роли и принципам функционирования этого института чрезвычайно возросло. Это связано с тем, что в Узбекистане складывается новая управленческая модель, в которой все больше и больше происходит разделение функций собственности и оперативного управления. Постепенно начинается процесс делегирования нынешними собственниками своих полномочий по оперативному управлению наемным директорам. Ранее было практически невозможно найти хорошего директора и собственникам приходилось лично самим руководить

обществами, в которых все бизнес- процессы строились с учетом персональных качеств и стиля работы самих владельцев. За последнее время ситуация сильно изменилась: в стране стали доступны директора международного класса, сами директора-собственники стали проявлять заинтересованность в передаче ежедневного управления обществом наемным профессионалам. Задача таких профессионалов заключается в том, чтобы организовывать и успешно продвигать бизнес. В своем письме к акционерам Джек Уэлш так определил роль современного менеджера (директора): «В старой корпоративной культуре власть менеджера заключалась в секретных знаниях: прибыльность, доля рынка, и тому подобное... В новой корпоративной культуре, роль лидера – сформулировать видение, сделать его для всех желанным, и реализовать его...».

Исполнительные органы обладают широкими полномочиями по распоряжению активами общества, поэтому их деятельность должна быть организована таким образом, чтобы не вызывать недоверие со стороны акционеров!

5 основных принципов деятельности исполнительного органа.

Деятельность исполнительного органа строится в соответствии с пятью основными принципами:

- честность;
- добросовестность;
- разумность;
- осмотрительность;
- регулярность.

Это означает, что в процессе осуществления своих полномочий, исполнительный орган должен действовать честно и добросовестно в интересах общества и проявлять такую осмотрительность и разумность, которые следует ожидать от профессионалов в аналогичной ситуации при аналогичных обстоятельствах.

Образование исполнительных органов общества и досрочное прекращение их полномочий осуществляются по решению общего собрания акционеров, если уставом общества решение этих вопросов не отнесено к компетенции наблюдательного совета общества.

Полномочия исполнительного органа. Как правило, для выполнения своей роли исполнительные органы обладают необходимыми *полномочиями* для принятия решений по всем вопросам, связанным с текущей деятельностью общества. Однако исполнительный орган не может решать вопросы, относящиеся к компетенции общего собрания и (или) наблюдательного совета.

В основном, руководство текущей деятельностью общества заключается в реализации исполнительным органом следующих полномочий:

- определение и утверждение систем и правил функционирования общества;
- планирование;
- обеспечение роста стоимости общества, устойчивого финансового положения общества и эффективного управления рисками;
- определение внутреннего трудового распорядка;
- мотивирование и обеспечение дисциплины;
- составление и утверждение должностных инструкций, положений о подразделениях и иных внутренних документов общества по вопросам, отнесенным к компетенции исполнительных органов;
- наложение взысканий и предоставление поощрений.

В процессе управления обществом исполнительный орган обеспечивает выявление рисков, которые могут оказать негативное воздействие на текущие результаты деятельности и осуществление ее перспективных планов. Исполнительный орган предоставляет наблюдательному совету компании информацию о фактах, которые могут вызвать наиболее опасные риски и предложения по предотвращению кризисных ситуаций, связанных с такими рисками.

Это неполный перечень возможных вопросов и Уставом общества на исполнительный орган могут быть возложены дополнительные обязанности. Полномочия исполнительного органа при этом должны быть четко разграничены с полномочиями общего собрания и наблюдательного совета, потому что на практике эти органы имеют нечеткое, а иногда и неверное представление о своих полномочиях. Известны случаи, когда исполнительные органы принимают на себя полномочия общего собрания или наблюдательного совета.

Взаимодействие исполнительного органа с общим собранием и советом директоров и источники возникновения «агентской проблемы».

Исполнительный орган обязан исполнять решения общего собрания и наблюдательного совета. Взаимодействие этих органов на практике нередко приводит к возникновению конфликтов между интересами собственников (акционеров) и исполнительного органа. Вопрос ответственности исполнительного органа или «агента», которому акционеры делегируют полномочия по управлению своей собственностью, — является ключевым для корпоративного управления и получил название «*агентской проблемы*». Когда акционерная собственность расплывлена, прямое управление обществом акционерами становится экономически нецелесообразным. В результате передаваемого директорам управления обществом, у последних появляется соблазн преследовать собственные цели, которые зачастую не совпадают с интересами акционеров.

Самыми простыми примерами могут служить финансовые пирамиды или использование трансфертных цен. Не секрет, что зачастую директора общества создают независимые фирмы, в которых они являются собственниками, и реализуют этим фирмам продукцию общества по ценам ниже рыночных. Журнал Economist описывал ситуацию, когда в Корее подразделения чеболя (chaebol) продавались родственникам основателя чеболя¹ по заниженным ценам. В 1995 году только от операционной деятельности в Латинской Америке итальянский концерн Parmalat понес убытки в размере не менее 300 млн. долл. США. Руководство «спрятало» эти потери при помощи трех компаний-однодневок, зарегистрированных на островах Карибского моря. Они фиктивно торговали продукцией Parmalat, которая выставляла им фальшивые счета и платила комиссионные. Затем Parmalat выписывала авизо на суммы, которые эти компании якобы были ей должны, и получала по ним в банках деньги.

Таким образом, присваивание средств очень часто является наглядным выражением агентской проблемы, с которой приходится

¹ Во главе корейских корпораций (акционерных обществ) стоят крупные финансово-промышленные кланы — «чеболи», базирующиеся на семейном родстве. «Чеболи» до сих пор доминируют в корейской экономике, а до недавнего времени пользовались безусловной поддержкой правительства.

сталкиваться собственникам. Необходимо отметить, что большинство законов в области корпоративного права, принимавшихся в 18 и 19 веках в Британии и континентальной Европе было направлено именно на борьбу с воровством со стороны менеджеров (директоров).

Надлежащая корпоративная практика рекомендует, чтобы члены исполнительного органа, включая руководителя (председателя), воздерживались от действий, которые приведут или потенциально способны привести к возникновению конфликта между их интересами и интересами общества, а в случае возникновения такого конфликта – обязаны информировать об этом наблюдательный совет. Исполнительный орган общества должен осознавать свою ответственность перед акционерами и должен считать своей главной целью добросовестное и компетентное исполнение обязанностей по руководству текущей деятельностью общества, обеспечивающей ее устойчивое и долгосрочное развитие.

§ 4.2. Формирование исполнительного органа, его структура и состав

Закон «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» определяет исполнительный орган как коллегиальный орган или лицо, единолично осуществляющее функции исполнительного органа, название которого определяется уставом общества.

Будет ли руководство текущей деятельностью общества осуществляться единоличным (директором, генеральным директором) или коллегиальным исполнительным органом (правлением, дирекцией) зависит от самого общества.

Что лучше – единоличный или коллегиальный исполнительный орган?

Как правило, в большинстве обществ руководит единоличный директор, но надлежащая практика корпоративного управления рекомендует, особенно для больших обществ, создание коллегиального исполнительного органа. Это обусловлено тем, что коллегиальное обсуждение многих важных вопросов и принятие по ним объективного решения, впрочем, как и координация деятельности сотрудников, более эффективны при коллегиальном подходе.

Количественный и качественный состав исполнительного органа должен определяться наблюдательным советом таким образом, чтобы

обеспечить продуктивное и конструктивное обсуждение вопросов и принятие по ним своевременных и взвешенных решений.

Во многих странах обществ, переживающие финансовые трудности, могут делегировать полномочия по повседневному управлению управляющим организациям. В этом качестве нередко выступают фирмы, специализирующиеся на кризисном управлении и поэтому они идеально подходят для их управления. Эта практика широко распространена, к примеру, в Российской Федерации. Тем не менее, Закон «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» содержит прямого разрешения обществ нанимать коммерческую организацию (управляющую организацию) для выполнения функций исполнительного органа.

Практика передачи полномочий исполнительного органа управляющей организации довольно широко распространена. Одной из наиболее распространенных причин привлечения управляющей организации является оптимизация управления компаниями в холдинге!

Рекомендуется, чтобы наблюдательному совету и общему собранию была представлена следующая информация:

1) документ, подтверждающий, что управляющий обладает достаточными активами или заключил договоры страхования на случай неисполнения им обязательств по договору с обществом, а также финансовая отчетность управляющей организации;

2) устав управляющей организации;

3) договор с управляющим, предусматривающий:

цели, достижение которых надлежит обеспечить управляющему;

размер вознаграждения, управляющего;

принципы ответственности, применимые к управляющему;

порядок прекращения полномочий управляющего (содержащееся в договоре положение о прекращении полномочий);

4) отчеты, которые управляющий обязан представлять наблюдательному совету и общему собранию, в том числе информация о том, кто и когда должен представлять такие отчеты.

Кроме того, управляющий не должен выполнять аналогичные функции в конкурирующем обществе или находиться в имущественных отношениях с конкурирующим обществом.

Четко разработанная политика компании в отношении преемственности членов совета и топ-менеджмента дает акционерам уверенность в том, что в случае выбытия того или иного сотрудника в бизнесе не произойдет серьезных сбоев, а также создает стимулы для менеджмента среднего звена в отношении перспектив развития их карьеры!

Как определить, обладают ли кандидаты в члены исполнительного органа необходимой квалификацией?

Члены исполнительных органов могут действовать эффективно только в том случае, если они обладают необходимыми знаниями, квалификацией, временем и опытом для исполнения своих обязанностей. На должности в исполнительный орган должны привлекаться профессионалы с большим опытом и навыками руководящей работы. В уставе или внутренних документах должны быть предусмотрены требования к квалификации членов исполнительных органов, а также руководителей основных подразделений. Члены исполнительных органов должны в целом соответствовать следующим требованиям:

- пользоваться доверием акционеров и большинства членов наблюдательного совета, других должностных лиц и работников общества;
- быть способными учитывать интересы всех заинтересованных лиц и принимать обоснованные решения;
- иметь позитивную репутацию обладать профессиональным опытом и квалификацией для того, чтобы эффективно выполнять функции генерального директора;
- обладать опытом в соответствующей области, знанием проблем и тенденций национальной экономики, а также знанием рынка, продукции и конкурентов;
- обладать способностью использовать имеющийся опыт и знания для принятия решений, целесообразных для общества.

§ 4.3. Оценка эффективности деятельности исполнительного органа

В международной практике одним из важнейших инструментов контроля наблюдательного совета за деятельностью исполнительных

органов является формирование адекватной системы оценки результатов деятельности исполнительного органа. Такая оценка помогает создать систему постоянного анализа и совершенствования работы общества. Эксперты в области корпоративного управления считают, что при оценке труда менеджмента, необходимо принимать во внимание продолжительный период, за который должна быть произведена такая оценка. В большинстве случаев оценить эффективность работы менеджмента в краткосрочный период (к примеру, за месяц) невозможно. Это обусловлено тем, что цели, устанавливаемые собственниками бизнеса перед менеджментом (рост стоимости компании, развитие новых проектов и т. д.), не могут быть достигнуты за короткий срок.

Пожалуй, одним из первых вопросов, который встанет перед обществом – как лучше оценивать результаты деятельности исполнительных органов – по индивидуальному трудовому вкладу управляющего или по результатам деятельности всего общества? Как правило, большинство отвечает: по результатам деятельности. Однако не всегда финансовые и даже рыночные показатели деятельности общества являются точными индикаторами качества и количества труда руководителей. М. Беляева в своей статье «Оплата труда топ-менеджеров: постановка вопросов» считает, что использование результатов работы общества как критерия оценки деятельности руководителей имеет ряд существенных недостатков.

Во-первых, менеджеры компаний, заинтересованные в том, чтобы показатели работы, от которых зависит их вознаграждение, выглядели лучше, могут намеренно увеличивать некоторые цифры, даже если в долгосрочной перспективе это чревато утратой конкурентных позиций общества (повышая, например, норму прибыли за счет сокращения затрат на развитие и т.д.). Это случилось с менеджерами таких крупнейших корпораций как Enron в США, Parmalat в Италии и др.

Во-вторых, зачастую результаты, достигнутые компанией, определяются факторами, лежащими вне зоны ответственности топ-менеджеров (конъюнктурой рынка, законодательством и др.). К примеру, вполне возможно, что управляющий блестяще справляется с усложнившимися задачами в тяжелое для общества время, хотя, если судить по финансовым показателям, с ним пора прекращать трудовые отношения.

В-третьих, оценка по индивидуальным показателям гораздо сильнее стимулирует работника, нежели по итогам деятельности всего коллектива, позволяет избежать «эффекта безбилетника» (когда работник не прилагает достаточных усилий к достижению успеха, надеясь на то, что труд остальных и так приведет к приемлемому общему результату).

При оценке труда управляющих следует использовать различные финансовые и нефинансовые показатели работы общества. Некоторыми общими финансовыми критериями являются:

- доходы до вычета налога на прибыль и амортизации (EBITDA);
- доходность активов (ROA);
- доходность инвестиций (ROI) или капитала (ROE);
- доходность используемого капитала (чистых активов) (ROCE);
- экономия затрат;
- добавленная экономическая стоимость;
- достижение конкретных показателей.

Для оценки работы членов исполнительных органов можно использовать и многие другие финансовые, а также нефинансовые показатели. Такие нефинансовые показатели могут быть связаны с:

- клиентами (например, уровень удовлетворенности клиентов, доля постоянных клиентов и число новых клиентов);
- производственными процессами и их эффективностью (например, меры по повышению качества продукции, меры по сокращению срока производственного цикла, меры по снижению себестоимости и меры, связанные с послепродажным обслуживанием);
- повышением качества работы и квалификации (например, программы повышения квалификации, средние показатели удовлетворенности работников).

В уставе или внутренних документах общества следует определить, как будет оцениваться деятельность исполнительных органов и с какой частотой.

Надлежащая практика корпоративного управления рекомендует, чтобы результаты деятельности исполнительных органов оценивались наблюдательным советом не реже одного раза в год. Наблюдательный совет также может счесть целесообразным, чтобы

генеральный директор и члены коллегиального исполнительного органа оценивали результаты работы исполнительных органов (путем самооценки в рамках аттестации сотрудников общества).

§ 4.4. Вознаграждение членов исполнительного органа

Эффективность работы акционерного общества во многом зависит от того, насколько исполнительные органы заинтересованы в результатах своего труда и насколько общество смогло предложить им соответствующие материальные и нематериальные стимулы.

Вознаграждения, выплачиваемые исполнительным органам общества, всегда привлекают внимание, как делового сообщества, так и журналистов. Журналистские расследования сделали тему вознаграждения директоров одной из самых популярных. Журнал Forbes ежегодно публикует списки самых высокооплачиваемых директоров, а журнал The Times – списки самых «переплачиваемых» и «недоплачиваемых» директоров.

Несмотря на то, что вознаграждение, выплачиваемое членам исполнительных органов, является важным фактором с точки зрения привлечения талантливых директоров, чрезмерный размер такого вознаграждения нередко воспринимается как необоснованная привилегия, обусловленная наличием власти. В этой связи чрезвычайно важно, чтобы вознаграждение оставалось в разумных рамках и, в идеальных случаях, было сопоставимо с вознаграждением, выплачиваемым в аналогичных обществах.

В Узбекистане размер вознаграждения директоров не регламентируется никакими нормативно-правовыми актами или соглашениями. В законодательстве даны лишь общие рамки. В частности, определено, размеры вознаграждений директора, членов правления общества, а также условия оплаты услуг доверительного управляющего находятся в прямой зависимости от эффективности деятельности общества и должны быть определены договором.

К вопросам, имеющим значение для определения размера вознаграждения, можно отнести следующие:

- круг обязанностей;
- требуемая квалификация;
- опыт кандидатов;
- личные и деловые качества кандидатов;
- общий уровень оплаты труда в обществе и в отрасли в целом;

- финансовое положение общества.

Так каким должно быть вознаграждение директора или члена исполнительного органа, чтобы они в полной мере использовали свои знания, умения и навыки для процветания компании?

Система мотивации руководителей компании состоит из:

- Постоянной (фиксированной) заработной платы;
- Переменной части или бонусов;
- Социального пакета;
- Нематериального стимулирования.

Постоянная часть денежного вознаграждения – заработная плата не является серьезным стимулом для руководителей. Однако это является одним из основных показателей, на который обращают внимание директора при поиске новой работы. Как было отмечено ранее, наиболее важным фактором при определении базовой заработной платы должностного лица является практика выплаты вознаграждений, существующая в группе аналогичных обществ.

Часто в западных компаниях руководители дополнительно защищены от риска утраты доходов «золотыми парашютами» (которые могут в десятки раз превышать их годовые доходы). Так называются выходные пособия для руководителей, которые вынуждены уйти в отставку без какой-либо вины с их стороны. Это может произойти в случае приобретения общества, если покупатель хочет сменить руководство. «Золотой парашют» можно включить в качестве условия в трудовой договор должностного лица, указав, что оно получит значительные выплаты в случае его ухода при приобретении общества новым собственником. Эти выплаты могут иметь форму выходного пособия, бонуса, опциона акций или сочетать любые такие формы.

Наиболее важным фактором при определении *переменной части вознаграждения*, выплачиваемого должностному лицу, является его вклад в обеспечение краткосрочных и долгосрочных финансовых результатов деятельности общества. Переменная часть нередко включает премию (обычно годовую) и рассчитывается исходя из основных результатов работы. Во многих странах такие дополнительные выплаты ныне составляют значительную часть вознаграждения руководителя и служат стимулом, побуждающим последнего работать более эффективно. В большинстве обществ переменная часть вознаграждения руководителей составляет порядка 30-50% от общей суммы денежных выплат, в то время как у рядовых

сотрудников она обычно не превышает 20%. Это связано с тем, что менеджмент в большей степени несет ответственность за результаты работы общества и вынужден нести большие риски.

Если говорить о бонусах, которые также относятся к переменной части вознаграждения, то среди них следует выделить краткосрочные и долгосрочные бонусы.

Краткосрочные бонусы, как правило, выплачиваются директорам по результатам работы за год. Для того чтобы обеспечить объективность начисления бонусов, они «привязываются» к ключевым показателям деятельности общества. В частности, для финансового директора в качестве показателей, которые характеризуют эффективность его труда в краткосрочном периоде, могут быть использованы стоимость привлечения кредитных ресурсов, эффективность налогообложения и размещения свободных денежных средств. Единственной проблемой при начислении бонусов является то, что результат, к которому привязан бонус, не всегда можно измерить. Исследование, проведенное World at Work и Hay Group в 2003 году, в ходе которого HR - менеджерам был задан вопрос: «Каковы основные проблемы премиальной системы в вашей компании?», показало, что наиболее распространенной проблемой менеджеры считают отсутствие ясной связи между премией и результатом работы.

В основе долгосрочных бонусов лежит так называемый инвестиционный подход, при котором вознаграждение директора определяется как часть достигнутого финансового результата (прибыли или стоимости общества). Долгосрочные бонусы разрабатываются, как минимум, на три-пять лет. В последнее время широкое распространение получили схемы мотивации топ-менеджеров, основанные на реальных опционах. Суть опционных программ заключается в том, что общество передает или продает директору пакет собственных акций, в результате чего он наряду с собственниками бизнеса заинтересован в росте рыночной стоимости общества.

Различают несколько видов опционных программ:

Опцион на выкуп акций (stock options) предоставляет директору право на выкуп акций общества по фиксированной цене в течение определенного периода в будущем. Иными словами, директор получает право выкупить акции общества через несколько лет по текущей цене. Так как цена покупки фиксирована, директор

заинтересован в том, чтобы максимально увеличить рыночную цену акций за эти годы.

Система мотивации, основанная на опционных программах, имеет своей целью установление взаимосвязи между долгосрочными интересами ключевых руководителей и акционеров компании, обеспечение личной материальной заинтересованности менеджмента в выполнении стратегических задач!

Программа выкупа акций (employee stock purchase plan) – программа, которая позволяет сотруднику выкупить акции общества в текущем году по дисконтированной цене. Дисконтные опционы обычно характеризуются дополнительными ограничениями. Например, акции не могут быть проданы в течение определенного времени или до достижения определенного темпа роста прибыли общества.

Программа премирования (stock appreciation rights, SAR) – программа, которая позволяет директору в конце заранее определенного периода получить не акции, а денежную сумму, эквивалентную разнице между нынешней и будущей стоимостью акций. Часто такой вид опциона называют фантомным (phantom stock option). Он используется, когда акционеры не готовы выделить часть акций для премирования директоров.

Грант на получение акций (stock grant) – право на безвозмездное получение пакета акций директором. Определяется количество акций, которое будет передано директору в случае достижения поставленных целей. Желание повысить стоимость этого пакета акций должно мотивировать директора к увеличению стоимости общества.

Ограниченный опцион (restricted stock) – частный случай предыдущей программы. Его особенность состоит в том, что главным условием для получения пакета акций является не достижение директором определенных целей, а работа в обществе в течение оговоренного срока. Как правило, ограниченный опцион используется как инструмент удержания ценных руководителей.

Социальный пакет Социальный пакет представляет собой материальное немонетарное стимулирование, когда директору предоставляется возможность пользоваться служебным транспортом,

сотовым телефоном, медицинской страховкой и другими услугами, стоимость которых оплачивается за счет общества.

Многие эксперты по корпоративному управлению считают, что нематериальное стимулирование директоров общества играет не менее важную роль, чем набор материальных стимулов. Идеологи нового подхода к бизнесу, авторы книги «Бизнес в стиле фанк» Кьелл А. Нордстрем и Ионас Риддерстрале также ставят под сомнение важность денег в вопросах мотивации. «Вопрос мотивации – это не обязательно вопрос денег. Многие организации склонны думать, что их сотрудников заставляют работать только экономические соображения. Вы никогда не добьетесь максимальной самоотдачи от ваших сотрудников, если вы не будете обращаться с их знаниями и опытом потребительно. Согласно хорошо известной классификации Маслоу мы все начинаем с удовлетворения наших основных потребностей, голода и прочего, а потом поднимаемся до уровня вопросов самореализации. Сегодня все наоборот. Многие сначала стремятся к самореализации, а затем – ко всему остальному. Мотивация все больше базируется на человеческих ценностях, а не на деньгах. В прошлом лояльность покупалась. Работодатель предлагал постепенное продвижение вверх по служебной лестнице, приличную зарплату и гарантию сохранения рабочего места. Сотрудник, со своей стороны, гарантировал безграничную преданность и усердный труд. Теперь иные ценности определяют лояльность. Лояльность определяется совпадением ценностей компании и ценностей сотрудника. То есть компания и сотрудник должны подходить друг другу максимально точно». Сторонники этого подхода считают, что как только определены исходные параметры заработных плат и в общество привлечены нужные люди, оплата директоров перестает играть важную роль. На первый план выходят нематериальные ценности: внутреннее побуждение к работе, стремление к достижениям и самореализации.

На рисунке №2 показана примерная структура вознаграждения топ-менеджмента компании, акции которой находятся в свободном обращении. Данная структура достаточно типична для многих зарубежных компаний. Как видно из рисунка, структура вознаграждения состоит из трех частей: фиксированный оклад и привилегии за принадлежность компании, бонусы за краткосрочные результаты, долгосрочные стимулы.

Долгосрочные стимулы		ОПЦИОНЫ	Раз в три года
		ДОЛГОСРОЧНЫЕ ЦЕЛИ: Доля рынка Производительность труда	Раз в год
Бонусы за краткосрочные результаты		КРАТКОСРОЧНЫЕ ЦЕЛИ: EVA Выручка, пр.	Раз в квартал
Фиксированные оклад, привилегии за принадлежность компании		Зависит от требуемого уровня, квалификации, тенденций рынка труда, оценки соответствия должности	Раз в месяц

Рисунок №2

В настоящее время спрос на эффективных директоров превышает предложение. В связи с чем, поиск, привлечение и удержание талантливых руководителей становится одной из первостепенных задач для многих акционерных обществ.

Интересные факты

Корпоративный скандал «TYCO International Ltd»

Год: 2002

Профиль компании: Крупнейший многопрофильный американский концерн, работающий в сфере электроники, информационных технологий, медицины и охранного оборудования со штаб-квартирой в Нью-Джерси.

Суть скандала: CEO и CFO украли 150 млн. долл. США и завысили доходы компании на 500 млн. долл. США.

Основные механизмы: Выкачка денег из компании с помощью несанкционированных кредитов и незаконной продажи акций. Также деньги выводились под видом премий и компенсаций.

Основные участники: исполнительный директор Деннис Козловски и бывший финансовый директор Марк Шварц.

Как вскрылось: В ходе расследований, проводимых SEC (Securities and Exchange Commission – Комиссия по ценным бумагам и биржам в США), а также прокурором округа Манхеттен, были обнаружены сомнительные бухгалтерские практики, в частности большие кредиты, выданные компанией Деннису Козловски, которые в последствии были списаны/прощены.

Ответственность: Деннис Козловски и Марк Шварц были приговорены к 8-25 годам заключения. Коллективный иск акционеров в размере 2,92 млрд. долл. США был удовлетворен.

Забавный факт: В разгар скандала Деннис Козловски устроил вечеринку

на острове стоимостью 2 млн долл. США в честь дня рождения своей жены.

Контрольные вопросы:

1. Четко ли члены исполнительных органов осознают свою обязанность действовать в интересах общества, разумно и добросовестно?

2. Как вы считаете, кто может осуществлять функции исполнительного органа?

ГЛАВА V. ОБЯЗАННОСТИ И ОТВЕТСТВЕННОСТЬ ДОЛЖНОСТНЫХ ЛИЦ ОБЩЕСТВА И РУКОВОДЯЩИХ РАБОТНИКОВ

§ 5.1. Теоретические основы обязанностей должностных лиц общества и руководящих работников

После череды крупных корпоративных скандалов, прокатившихся по США, Австралии и Европе, вопрос об ответственности должностных лиц встал особенно остро и вызвал много вопросов в среде бизнесменов и представителей государственных контролирующих органов. Должны ли должностные лица акционерного общества нести ответственность за принимаемые ими решения, если да – то до каких пределов, какова практика решения этих вопросов в развитых странах? Чтобы ответить на все эти вопросы, необходимо понять, что является основанием для привлечения к ответственности должностных лиц компании.

В соответствие с Законом «Об акционерных обществах и защите прав акционеров», должностными лицами являются члены наблюдательного совета, директор и члены правления общества, а также доверительный управляющий (см. ст. 81 Закона). Ответственность должностных лиц общества наступает в результате нарушения, возложенных на них обязанностей, последствиями которых является нанесенный обществу ущерб.

Стандарты поведения членов наблюдательного совета и выполнения ими своих обязанностей получили наибольшее развитие в странах англосаксонской системы права – США и Великобритании. Анализ зарубежного права и правоприменительной практики показывает, что европейские страны также успешно заимствуют и используют сложившиеся в этих странах доктрины. Необходимо подчеркнуть, что в США и Великобритании вопросы по определению ответственности и наказанию виновных должностных лиц разработаны довольно тщательно, причем как в теории, так и в судебной практике. Обязанности директоров (исполнительных, неисполнительных, внешних и независимых) принято делить на две большие группы:

1) обязанность проявлять заботливость («duty of care» or «duty of diligence»);

2) обязанность соблюдать лояльность (верность) («duty of loyalty»).

Эти обязанности называются фидуциарными обязанностями («fiduciary duties») или обязанностями доверенного лица (фидуциара). Фидуциарные обязанности вытекают из доверительных отношений, которые возникают между собственниками общества и директорами. С одной стороны, собственники доверяют директорам управление и развитие общества, выступление от ее имени и получение за это вознаграждения, с другой стороны, директора должны оправдать это доверие и не злоупотреблять им. Фидуциарные (доверительные) отношения составляют неотъемлемую часть англосаксонской доктрины управления обществом. Невыполнение любой из этих обязанностей для директора может закончиться привлечением его к ответственности перед обществом или акционерами. В США, например, акционеры могут инициировать судебные процессы в отношении директоров от своего имени или от имени общества с целью получить компенсацию за невыполнение фидуциарной обязанности. Такие дела очень широко распространены, о чем свидетельствуют иски акционеров против компаний Enron, World Com и многих других. Конечно, не все иски обоснованы, но право акционеров обращаться с такими исками является серьезной мотивацией для более качественной работы директоров.

Природа отношений члена наблюдательного совета с компанией и акционерами характеризуется таким понятием, как «фидуциарные обязанности» – обязанности, принимаемые на себя каким-то лицом, осуществляющим деятельность в пользу другого лица!

Фидуциарная ответственность в США связана с тем, что доверенное лицо во всех своих действиях должно руководствоваться:

1) принципом лояльности, означающим, что любые действия доверенного лица должны осуществляться исключительно в интересах его доверителя. Никакие другие соображения, чем бы они ни объяснялись, не могут приниматься в расчет. При этом доверенное лицо обязано выбирать такие действия, которые соответствуют интересам доверителя в наибольшей степени (the best interest). В понятие лояльности также входит концепция «чести» (honour) доверенного лица. Она означает, что доверенное лицо должно

воздержаться от всех действий, способных поставить под сомнение его репутацию, и, в частности, воздерживаться от сделок, ведущих к личному обогащению доверенного лица или третьих лиц, с ним связанных, в ущерб доверителю. Доверенное лицо должно регулярно информировать доверителя о результатах своего управления и охранять эту информацию от третьих лиц;

2) доверенное лицо обязано выполнять свои функции благоразумно (*with prudence*), ориентируясь на «поведение обычного благоразумного человека в аналогичных обстоятельствах». Это также означает, что общество должно управляться в равной степени в интересах всех акционеров без выделения особых привилегированных групп;

3) доверенное лицо обязано направлять и контролировать (*due care*) корпорацию (акционерное общество) в соответствии с целями и задачами, устанавливаемыми акционерами, т.е. отслеживать исполнение и вносить коррективы в систему менеджмента и ни в коем случае, не подменять своими действиями оперативного управления. В соответствии с данным принципом директор не может в свое оправдание ссылаться на незнание чего-то в корпорации или свою личную не информированность. Это будет означать, что он не выполнил своих обязательств перед доверителем. Делегирование каких-либо полномочий подчиненным не будет являться основанием освобождения его от ответственности.

Указанные принципы заложены в деловое законодательство США и их невыполнение влечет уголовное преследование, вплоть до тюремного заключения.

Предлагаем более подробно рассмотреть главные признаки фидуциарных обязанностей на основе опыта стран США и Великобритании.

Обязанность проявлять заботливость (*«Duty of care»*). Обязанность проявлять заботливость означает, что член наблюдательного совета должен проявлять достаточную заботливость, усердие и навыки, которые разумно ожидать от лица с такими же знаниями и опытом. Это подразумевает, что член наблюдательного совета должен действовать честно, избегать пассивности и проявлять необходимую осмотрительность.

В США обязанность заботливости определена следующим образом: «Директор должен исполнять свои обязанности директора (1) добросовестно и (2) в манере, которая, он разумно полагает, в

лучших интересах корпорации». Интерпретируя данное положение, Проект корпоративного управления Американского института права определяет, что стандарт заботливости исполнен, если удовлетворены два теста: (1) надлежащая заботливость использована при удостоверении соответствующих фактов и права до принятия решения и (2) решение должно быть принято после разумного обсуждения¹.

Важность данной обязанности еще раз была подчеркнута после скандала крупнейшей энергетической компании Энрон (Enron), в которой крайняя небрежность членов наблюдательного совета явилась одной из главных причин развала компании в 2001 году. События, о которых идет речь, показали, что полный состав наблюдательного совета всемирно известной компании пренебрег своими фидуциарными обязанностями, что дало компании возможность занижить реальные показатели ее прибыли примерно на 600 миллионов долларов США.

В 1985 году по делу «Смит против Ван Горкома» суд штата Делавэр постановил, что надлежащее исполнение обязанности заботливости члена наблюдательного совета сводится к тому, предприняты ли шаги для получения всей доступной информации обо всех существенных фактах перед принятием решения. Суд также подчеркнул, что исполнение данной обязанности требует большего, чем просто отсутствие мошенничества и злого умысла. Также было отмечено, что директора не имеют права полагаться исключительно на других в смысле собственной осведомленности. Поэтому для обеспечения эффективного исполнения обязанности заботливости необходимо, чтобы члены были должным образом осведомлены о ситуации в обществе и имели регулярный доступ ко всей информации, необходимой им для выполнения своих обязанностей. Это означает, что члены совета не должны полагаться на других и должны сами позаботиться о получении информации. Например, провести собственное исследование ситуации, чтобы удостовериться в обоснованности определения цены сделки и т.д. Незнание информации не может являться основанием для освобождения их от ответственности.

Следует отметить, что в американском корпоративном праве оценка результатов деятельности совета и возможности привлечения

¹ Charles Hansen. The ALI Corporate Governance project: Of the Duty of Due Care and the Business Judgment Rule, Commentary, 41 BUS. Law 1237, 1241 p.

к ответственности осуществляется исходя из «правила бизнес суждения» (Business judgment rule). Даже при наличии прочих условий ответственности, она не наступит, если решение будет принято разумно.

Обязанность соблюдать лояльность («*Duty of loyalty*»). Самыми распространенными случаями нарушения этой обязанности являются сделки с заинтересованностью¹, когда стороной таких сделок являются общество и директор общества («self-dealing»), а также распространение инсайдерской информации конкурентам, которые готовы платить за сведения о стратегии развития компании, планируемых инвестициях, стратегических партнерах, списки контрагентов. Обязанность соблюдать лояльность определяет стандарты поведения директора при возникновении конфликта интересов между ним и обществом. Важно, чтобы директора осуществляли полномочия в интересах общества в целом. Ни при каких обстоятельствах их личные интересы не должны брать верх над интересами общества. На объективность принимаемых директорами решений не должно влиять:

- кем была предложена их кандидатура, и кто из акционеров голосовал за их избрание;
- оказывается, ли на них влияние со стороны членов наблюдательного совета, акционеров или иных лиц с целью спровоцировать их на совершение действия или принятие решения в ущерб интересам общества.

Существенным моментом здесь является то, что при вступлении в должность директора принимают на себя обязательство относиться одинаково ко всем акционерам. Это особенно необходимо при наличии в обществе контролирующих акционеров, которые в состоянии влиять на все решения, принимаемые обществом, и избирать наблюдательный совет.

С точки зрения действий членов наблюдательного совета в интересах общества, как единого целого, следует отметить, что в развитых правовых системах существуют проблемы, связанные с определением «интересов общества». Считается, что акционерное общество, как и любой неодушевленный предмет, не может иметь интересов. Таким образом, необходимо установить, чьи же интересы в наибольшей мере выражают интересы общества. Для ответа на

¹ В законодательстве Республики Узбекистан сделки с заинтересованностью регулируются статьями 85-91 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров».

данный вопрос были выработаны две теории – акционеров (shareholders) и заинтересованных лиц (stakeholders).

Согласно теории акционеров, каждый член наблюдательного совета должен действовать в интересах всех акционеров, т.е. его деятельность не должна зависеть от тех лиц (контролирующего, крупного, миноритарного акционера или группы акционеров), которые выдвигали и выбирали его. Всем директорам полагается выработать взвешенный подход к позициям, занимаемым различными акционерами.

В основе теории заинтересованных лиц лежит утверждение, что в процессе принятия решений члены совета должны учитывать не только интересы всех акционеров, но и интересы других сторон, таких как работники, поставщики, клиенты, кредиторы компании, государство, общественность. Теория заинтересованных сторон характерна, прежде всего, для стран континентально-европейской системы (Франция, Германия, Нидерланды). Однако в последние годы она получает все большее распространение и в англосаксонских странах. В некоторых американских штатах уже приняты так называемые законы о других заинтересованных сторонах (other constituency statutes). Необходимость справедливого отношения не только к акционерам, но и ко всем заинтересованным лицам продиктована обстоятельствами и требованиями, которые предъявляются к обществам, их собственникам и работающим в них менеджменту, общественностью. В качестве примера можно привести корпорацию «Джонсон энд Джонсон», продемонстрировавшую идеальное поведение общества в ситуации, когда выбор приходится делать между финансовой выгодой и ответственностью перед потребителями. 30 сентября 1982 года в Чикаго от отравления цианидом, содержавшемся в капсулах препарата «Тайленол усиленного действия», умерли три человека. Производителю «Тайленола» – обществу «Джонсон энд Джонсон» – грозил полный крах: препарат, лидирующий на то время на рынке анальгетиков (37% данного рынка), обеспечивал 7,4% выручки общества и 17% её дохода. Учитывая отсутствие официальных обвинений со стороны властей, с реакцией на этот инцидент компания могла повременить. Тем более, что снятие «Тайленола» с продажи означало для общества убытки в размере 100 млн. долл. США, потерю репутации, падение курса акций (который уже за первую неделю октября снизился на 15%). Тем не менее, именно

такое решение – снять препарат с продажи – было принято руководством «Джонсон энд Джонсон», поставившим на первое место не финансовую выгоду, а безопасность потребителей. Более того, компания сумела мастерски справиться с последствиями произошедшего – предоставив общественности информацию об инциденте, она в течение 18 месяцев вернула себе 96% прежней доли рынка.

Члены наблюдательного совета не должны использовать в своих личных целях какие-либо факты или информацию, ставшие им доступными в процессе работы в качестве должностных лиц компании. В США, например, предусмотрено, что члены наблюдательного совета компании не могут воспользоваться коммерческой возможностью, которая соответствует направлениям деятельности корпорации (акционерного общества), способна принести ей выгоду и может быть ею реализована, а также если корпорация имеет в отношении этой возможности экономический интерес или разумные ожидания. Иными словами, член наблюдательного совета вправе воспользоваться коммерческой возможностью, если:

- рассматриваемая возможность возникла не в связи с деятельностью данного лица в качестве генерального директора;
- корпорация сама отказалась от использования этой возможности;
- корпорация не должна заниматься данным видом деятельности в силу требований устава;
- контрагент, сотрудничество с которым необходимо для использования имеющейся возможности, отказался вести дела с корпорацией, но генеральный директор не подстрекал контрагента к такому отказу.

Следует отметить, что на практике вопрос о должном соблюдении интересов акционерного общества решается в соответствии с особенностями каждой конкретной ситуации.

Однако на этом перечень обязанностей, обычно предъявляемых членам наблюдательного совета, не исчерпывается. Кроме общепризнанных фидуциарных обязанностей существуют и другие группы обязанностей, которые различаются в зависимости от страны, в которой их применяют. Например, право США выделяет еще одну группу обязанностей – *обязанность правомерного поведения или законопослушности («duty of obedience»)*, которая подразумевает

обязанность соблюдать требования законов, уставов или других правовых актов. В Великобритании существуют:

- обязанность добросовестного отношения к служебному долгу («bona fide») – означает, что в своей деятельности члена наблюдательного совета не должны выходить;

- за рамки полномочий, установленных законом и учредительными документами, должны руководствоваться интересами общества и быть справедливыми по отношению к акционерам;

- обязанность, связанная с умением и заботой управлять обществом («skill and care») – при выполнении функций по руководству обществом директор должен действовать с той степенью осторожности, которую должно проявлять благоразумно старательное лицо, имеющее: 1) общие знания, умение и опыт, которые можно обоснованно ожидать от человека, выполняющего функции, аналогичные выполняемым данным директором по отношению к компании, 2) общие знания, умение и опыт, которыми обладает данный директор;

- обязанность соблюдать интересы общества при заключении сделок, имеющих выгоду для членов наблюдательного совета – в случае, если член наблюдательного совета акционерного общества прямо или косвенно заинтересован в контракте с обществом, он должен объявить о характере этого интереса на заседании наблюдательного совета. Непредставление информации о наличии у члена совета заинтересованности к заключению сделок является правонарушением, подлежащим рассмотрению в суде.

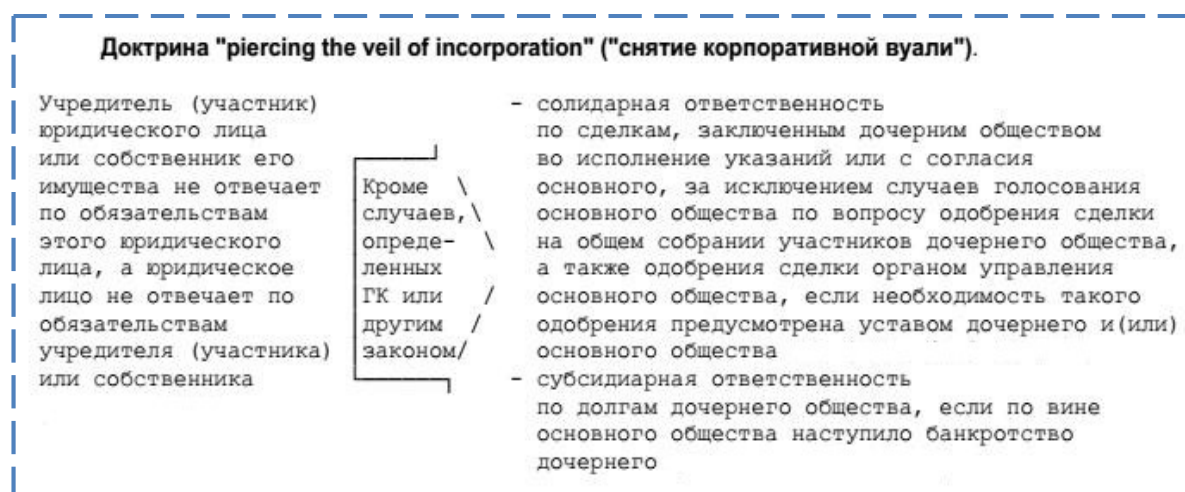
§ 5.2. Ответственность должностных лиц акционерного общества

Доверяя свой капитал директорам, акционеры ожидают, что вложенные инвестиции будут приумножаться, директора будут действовать в интересах акционеров, не преследуя личную выгоду. Сотрудники компаний и общества, в целом, также полагаются на директоров, ожидая, что руководство акционерного общества ценит и уважает их права и интересы при принятии ключевых решений, не стремясь мошенничать и причинить вред. Но, к сожалению, на практике ситуация обстоит иным образом, не всегда директора проявляют заботливость и лояльность по отношению к акционерам и компании. После серии громких корпоративных скандалов последних

нескольких десятилетий, основными участниками которых стали директора (менеджеры) крупных корпораций, вопрос ответственности должностных лиц стал ключевым аспектом надлежащей системы корпоративного управления. В настоящее время общая тенденция, сложившаяся в зарубежных странах, сводится к ужесточению требований к руководителям компании; только в одном английском «The Companies Act» 1985 года значится более 200 оснований для привлечения топ-менеджеров (директоров) к ответственности.

В теории права различают несколько видов юридической ответственности: гражданско-правовая, уголовная, административная, материальная и др. Однако в рамках настоящего курса мы осветим лишь гражданско-правовые аспекты ответственности должностных лиц.

Начать следует с определения гражданско-правовой ответственности, широко используемого в теории права. Так, под «гражданско-правовой ответственностью» понимается предусмотренное законодательством или договором имущественное взыскание или имущественное обременение, применяемое к субъекту гражданского правоотношения, нарушившему возложенные на него обязанности, и компенсирующее имущественные потери, вызванные нарушением.



Привлечение к гражданско-правовой ответственности возможно лишь при наличии определенных, предусмотренных законодательством условий, которые в совокупности образуют состав гражданского правонарушения. В соответствии с Гражданским кодексом Республики Узбекистан «должник отвечает за

неисполнение и (или) ненадлежащее исполнение обязательства при наличии вины, если иное не предусмотрено законодательством или договором».

Таким образом, для привлечения к гражданско-правовой ответственности за причинение вреда требуется одновременное наличие следующего состава правонарушения:

- а) наступление (наличие) вреда;
- б) неправомерность действия (бездействия) лица, причинившего вред;
- в) причинная связь между причиненным вредом и противоправным поведением;
- г) вина лица, причинившего вред или лица, на которого возложена обязанность контролировать поведение причинителя вреда¹.

Прежде чем перейти к детальному анализу состава правонарушения должностных лиц, следует определиться с субъектом ответственности. В данном вопросе хотелось бы отметить прогресс законодателя, поскольку текущая редакция Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» расширяет круг ответственных лиц, определяя их конкретно.

Таким, образом, в настоящее время четко прописана возможность привлечения к ответственности членов наблюдательного совета общества, директора, членов правления общества, доверительного управляющего. Данное положение представляется справедливым, поскольку члены наблюдательного совета, также, как и члены исполнительного органа, обязаны выполнять возложенные на них обязанности добросовестно в интересах общества и акционеров. На практике именно наблюдательному совету отводится роль принятия решений по наиболее стратегически важным вопросам деятельности общества, исполнение которых в последующем возлагается на исполнительный орган.

¹ Комментарий к Гражданскому кодексу Республики Узбекистан (часть 2). Профессиональные комментарии. Т. 3. – Ташкент: Министерство юстиции Республики Узбекистан, SMI-ASIA, 2011. С. 223.

Условия привлечения к ответственности:
противоправный характер деяния (действия и бездействия) - недобросовестность; - неразумность; наличие вреда (убытков); причинная связь между противоправным деянием и вредом (убытками); наличие вины

Противоправность поведения. Основанием для привлечения члена наблюдательного совета к ответственности является нарушение им своих обязанностей, которое может выражаться как в не совершении (ненадлежащем совершении) действия, так и в бездействии. Обязанности должностных лиц закрепляются, прежде всего, в законодательстве. Однако в Законе «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» обязанности изложены бессистемно и поэтому желательно, чтобы обязанности должностных лиц были четко сформулированы и закреплены во внутренних документах общества и заключаемых договорах. Так, в соответствии с ч. 1 ст. 81 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» члены наблюдательного совета общества, директор и члены правления общества, а также доверительный управляющий при осуществлении своих прав и выполнении своих обязанностей должны действовать в интересах общества и нести ответственность в установленном порядке.

Законодательные акты Великобритании также закрепляют конкретные виды нарушений, совершение которых влечет меры гражданской или уголовной ответственности.

Например, директор (член наблюдательного совета) несет личную ответственность за:

1) «мошенническую торговлю», т.е. директор, зная, что отсутствуют какие-либо основания полагать, что компания сможет выплатить задолженность кредиторам, продолжает вести бизнес с этими кредиторами с целью их обмана;

2) за нарушение, выразившееся в том, что директор, при отсутствии каких-либо оснований полагать, что компания избежит

банкротства (ликвидации) (о чем директор знал или должен был знать), продолжал осуществлять торговые операции;

3) за фальсификацию или уничтожение документов компании, в том числе финансовых документов.

В вопросе регулирования обязанностей членов наблюдательного совета и исполнительного органа акционерного общества интересным также представляется практика Германии. Так, в Законе «Об акционерных обществах» Германии обязанности членов исполнительного органа и наблюдательного совета детально конкретизированы. Например, члены исполнительного органа обязаны возместить убытки, если вопреки закону возвращаются вклады акционерам, выплачиваются дивиденды, выпускаются акции до полной выплаты цены размещения, предоставляется кредит¹ и т.д.

Вина. В науке права под виной понимается психическое отношение лица к своему действию (противоправному поведению) и его результату, правовое содержание которого составляет желание или нежелание наступления противоправного результата, возможность или невозможность предвидения этого результата и его избежание. Указанное понятие широко используется в уголовном праве и всецело отражает концепцию элемента «вины» в уголовной ответственности. Применительно к гражданско-правовой ответственности, данное утверждение было бы спорным, это, в частности, подтверждается многочисленными аналитическими работами и дискуссиями современных цивилистов. Так, по мнению Х. Рахманкулова, понятие вины в гражданском праве нуждается в корректировке, поскольку «понятие вины как психического отношения субъекта к совершенному действию применительно к юридическим лицам звучит более чем странно»¹. При этом, в теории гражданского права понятие вины рассматривается и как непринятие лицом объективно возможных мер по устранению или недопущению отрицательных результатов своих действий².

Несмотря на имеющие место многочисленные дискуссии, законодательство пока остается неизменным, закрепляя вину в качестве одного из условий для привлечения к гражданско-правовой ответственности. При этом, в отношении ответственности

¹ Чантурия Л. Гражданско-правовая ответственность должностных лиц акционерного общества. // Вестник корпоративного управления (Проект IFC), вестник №6. С. 40.

¹ Обязательственное право (общие положения). Для студентов магистратуры высших учебных заведений по специальности правоведения – «Частное право». – Т.: ТГЮИ, 2005. С. 178-179.

² Гражданское право. // Под ред. Суханова Е.А., Том 1. Учебник, 2-ое издание. – М., БЕК 2002 г. С. 448.

руководителей компаний следует говорить о концепции вины за нарушение обязанностей по управлению обществом. И, как справедливо отмечено Л. Чантурия, в отношении должностных лиц акционерного общества следует применять презумпцию вины, где бремя доказывания невинности должностных лиц должно возлагаться на них³. Так в случае, если член наблюдательного совета не проявил достаточной заботливости при выполнении своих обязательств, к примеру, проголосовал за заключение сделки, крайне невыгодной для общества и повлекшей серьезный ущерб, то в последующем данный член совета должен будет приложить усилия и доказать свою невинность. В данном вопросе интересным также представляется концепция, широко распространенная в западных странах и именуемая «business judgment rule» или «правило бизнес-суждения». В наиболее простом виде это правило означает, что:

«Директор, который действовал в момент принятия решения разумно и с должной заботливостью, может быть освобожден от ответственности, даже если компания понесла убытки в результате реализации решения совета директоров»¹.

Таким образом, «правило бизнес-суждения» является своеобразным щитом для руководителей компаний. Но следует отметить, что в западной практике применение указанной концепции осуществляется только при наличии следующих условий:

- решение принято членами наблюдательного совета, у которых нет личной заинтересованности в решении;
- решение принято на основании достаточной информации;
- члены наблюдательного совета должны действовать в наилучших интересах общества.

Если решение принято с нарушением одного из указанных требований и это будет доказано в суде, то «правило бизнес-суждения» перестает действовать и члена наблюдательного совета могут быть привлечены к ответственности на общих основаниях.

Наличие вреда (убытков) и причинная связь. В соответствии с ч. 2 ст.14 Гражданского кодекса Республики Узбекистан под убытками понимаются расходы, которые лицо, чье право нарушено, произвело или должно будет произвести для восстановления нарушенного права, утрата или повреждение его имущества

³ Чантурия Л. Гражданско-правовая ответственность должностных лиц акционерного общества». // Вестник корпоративного управления (Проект IFC), вестник №6. С. 42.

¹ Карапетян Д., Полуяхтов И. «Служить акционерному обществу». - ЖУК, 04 (35) 2004. С. 53.

(реальный ущерб), а также неполученные доходы, которые это лицо получило бы при обычных условиях гражданского оборота, если бы его право не было нарушено (упущенная выгода).

Так, в соответствии со ст. 81 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» не несут ответственности члены наблюдательного совета, правления общества, не принимавшие участия в голосовании или голосовавшие против решения, которое повлекло причинение обществу убытков за исключением случаев предусмотренным законом.

Таким образом, для привлечения руководителя к ответственности необходимо установить непосредственную зависимость между действиями (бездействием) должностного лица и наступившими вредоносными последствиями, т.е. доказать наличие причинной связи. На практике данная задача является крайне непростой. Для того чтобы внести какую-либо ясность, законодатель дополнил основанием для освобождения должностного лица от ответственности в том случае если должностное лицо голосовало против решения, принятого органом общества, повлекшего убытки общества либо акционера, или не принимало участие в голосовании.

Так, если должностное лицо докажет, что голосовало против убыточного решения или не присутствовало на заседании, где принималось данное решение, то оно не будет нести ответственность перед акционерным обществом ввиду отсутствия причинной связи между его действиями и наступившими последствиями. В связи с этим, рекомендуется уделять особое внимание вопросам формализации результатов волеизъявления членов наблюдательного совета.

Такие результаты, а также факт присутствия члена наблюдательного совета на заседании определяются, во-первых, протоколом заседания совета, во-вторых, стенограммой заседания. Порядок и процедуры составления данных документов следует четко закреплять во внутренних документах общества.

Открытым все же остается вопрос – освобождается ли от ответственности лицо, воздержавшееся от голосования? Воздержание не означает, по умолчанию, положительное или отрицательное отношение лица к рассматриваемому вопросу. Представляется, что воля законодателя в данном случае обусловлена необходимостью наличия четко выраженного мнения должностного лица для определения степени его ответственности по принятию

решения, причинившего вред интересам общества или акционеров. Органы общества избираются не для пассивного созерцания и, следовательно, лицо, участвующее в голосовании, должно высказаться «против» для того, чтобы предотвратить принятие вредоносного решения. Кроме того, воздержание является одной из форм бездействия при принятии решения, за которое должностное лицо несет ответственность, когда такое бездействие повлекло убытки.

Страхование ответственности должностных лиц. В вопросе ответственности руководителей компаний нельзя обойти институт страхования ответственности членов наблюдательного совета и директоров («D&O» – directors and officers liability insurance). Данный институт получил широкое развитие в зарубежных странах как инструмент защиты от рисков крупных материальных потерь компаний и руководителей от принятия неверных и убыточных решений. Суть «D&O» заключается в возмещении расходов компаний или её руководителей по судебным искам со стороны акционеров или третьих лиц за нанесение вреда и убытков при исполнении своих обязанностей.

В классическом варианте «D&O», западные страховщики оплачивают судебные издержки практически по любым претензиям к членам наблюдательного и исполнительного органов организаций. Однако есть общепринятые исключения, которые «D&O» не покрывает. Это банкротство компании, пересмотр ее финансовых результатов, иски между страхователями в рамках одного полиса (например, когда два застрахованных директора одного предприятия подают в суд друг на друга). Кроме того, страховщики не станут оплачивать ущерб компании от действия управленцев в целях личной выгоды, намеренное мошенничество, штрафы, налоговые претензии.

Различают следующие основные виды покрытия по страхованию «D&O»:

Покрытие А – защита членов наблюдательного совета и исполнительного органа в случае подачи иска лично против них, если такой иск и связанные с ним юридические издержки не могут быть возмещены за счет средств общества в связи с ограничениями, налагаемыми законодательством или уставом общества.

Покрытие В – защита общества в случае, если обществу разрешено выплачивать возмещение, и таким образом, убыток становится не личным убытком членов наблюдательного совета и

исполнительного органа, а убытком общества.

Покрытие С – защита общества в случаях подачи иска держателями акций/облигаций против общества, по которым общество выступает ответчиком.

В целом, полис «D&O», как правило, состоит из двух секций. Первая секция полиса «D&O» – «страхование управленческого персонала» – предусматривает выплату возмещения непосредственно самому должностному лицу в тех случаях, когда у общества нет средств для оплаты судебных издержек и расходов по защите в суде, понесенных ее должностным лицом; или при вынесении судом решения не в пользу должностного лица. Вторая секция полиса – «возмещение расходов общества» – предусматривает оплату понесенных самой обществом судебных издержек и расходов по защите иска, выдвинутого к ее должностному лицу. В последнем случае возмещение выплачивается только тогда, когда суд решает дело в пользу ответчика должностного лица.

В западных странах полисы «D&O» очень распространены, более того, во многих случаях являются обязательными для компаний и должностных лиц. Кроме того, сами компании и директора понимают выгоду страхования. Так, в США полисы «D&O» покупают все крупные компании. Средние претензии по искам, подпадающим под покрытие «D&O», составляют более 1 млн. долл. США. При этом судебные издержки на один страховой случай составляют в среднем 500 тыс. долл. США. Наиболее дорогостоящими являются иски акционеров к директорам предприятий, связанные с обесцениванием ценных бумаг по вине менеджмента. Средняя сумма урегулирования по подобным искам в США превышает 7,5 млн. долл. США, и возмещают такие суммы страховщики.

Страхование ответственности директоров и должностных лиц в странах Европейского Союза:

Наименование государства	Вид	Застрахованные лица	Страховой случай
Финляндия	Добровольный, в законе не предусматривается	De facto и de jure директор	Финансовые потери в связи с наступлением гражданской ответственности

Бельгия	Добровольный, в законе предусматривается (ст.8 Закона о не морских видах страхования)	De facto и de jure директор	Убытки, возникшие в связи с наступлением договорной ответственности, совершением ошибок.
Хорватия	Добровольный, в законе не предусматривается	De facto и de jure директор	Финансовые потери в связи с наступлением гражданской ответственности
Дания	Добровольный, в законе не предусматривается	De facto и de jure директор	Легкая небрежность
Франция	Добровольный, законом предусматривается заключение договора компанией, а не директором	De facto и de jure директор, юридическое лицо не подлежит страхованию	Финансовые потери в связи с наступлением гражданской ответственности
Германия	Добровольный, предусмотрен в ст.93(2) Закона об акционерных обществах (AktG)	De facto и de jure директор, члены Совета директоров	Убытки в связи с наступлением гражданской ответственности

Национальная практика на сегодняшний день существенно отличается от западной. В Узбекистане данный вид страхования пока еще не является востребованным. Однако с развитием институтов корпоративного управления и, в частности, с введением законодательных норм о персональной ответственности руководителей за результаты деятельности возглавляемых ими акционерных обществ, страхование «D&O» может стать актуальным для отечественного рынка. Примером может служить Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 10 мая 2017 года № 264 «Об утверждении Положения о порядке применения мер дисциплинарного взыскания к должностным лицам Кабинета Министров, руководителям органов государственного и хозяйственного управления, Совета Министров Республики Каракалпакстан, хокимиятов областей, городов и районов»¹, где страхование будет играть большую роль при применении мер

¹ Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2017 г., № 19, ст. 340.

дисциплинарного взыскания к должностным лицам за допущенное виновное действие (бездействие).

В заключение следует отметить, что в настоящее время в Узбекистане еще не сложилась единообразная правоприменительная и судебная практика по персональной ответственности должностных лиц общества. Это обусловлено тем, что иски, как правило, подаются не для привлечения директоров к ответственности, но для устранения/предотвращения последствий совершаемых ими действий (бездействий), нарушающих права и интересы акционеров или общества.

Кроме того, несмотря на прогресс законодателя, все еще остаются пробелы, препятствующие эффективной реализации механизма привлечения должностных лиц к ответственности. Так, обязанности должностных лиц изложены в законодательстве бессистемно. В связи с чем, рекомендуется уделять внимание внутренним документам общества, а также договорам, заключаемым с директорами, четко закрепляя обязанности, основания и размеры ответственности. Эти и другие вопросы требуют более глубокого обсуждения и анализа с целью выработки общих рекомендаций, соответствующих наилучшей практике корпоративного управления.

§ 5.3. Конфликты интересов

Должность руководителя общества предполагает наличие определенной совокупности полномочий. В рамках этих полномочий должностное лицо всегда вправе самостоятельно, по собственному усмотрению принимать решения по определенному кругу вопросов. Оставление вопросов на собственное усмотрение должностного лица создает некий простор поведения, что при условии отсутствия контроля со стороны может привести к злоупотреблению доверием, выраженному этому лицу обществом.

В идеале поведение должностного лица, к которым относятся и члены исполнительного органа, в рамках предоставленного ему усмотрения должно привести к принятию объективного решения. Главный критерий объективности решения в этом случае – решение должно полностью отвечать интересам общества. В основе принятого решения должны лежать исключительно интересы общества.

Вместе с тем, личные интересы всегда присутствовали и будут присутствовать. Но они не должны быть противными интересам

общества. Если все же у лица возникает личный интерес, противоречащий интересам общества, решение может считаться объективным только тогда, когда поведение должностного лица основано на приоритете интересов общества над личными интересами должностного лица.

Подобно тому, как стрелка компаса неизменно должна показывать всегда одно направление, объективное решение указывает только на одно единственно правильное направление в принятии решения, несмотря на трехсот шестидесятиградусный простор на шкале. Этим направлением является приоритет интересов общества перед личными интересами. Как только стрелка начинает отклоняться под действием «магнита личных интересов», так сразу же объективность поведения утрачивается, возникает столкновение личных интересов с интересами общества. Такое столкновение интересов и есть конфликт интересов.

Под конфликтом интересов в корпоративном управлении обычно принято понимать ситуацию, характеризующуюся наличием трех условий:

- 1) наличие определенных полномочий и должностных обязанностей;
- 2) наличие или возникновение личных интересов, идущих вразрез с должностными обязанностями;
- 3) возможность принятия необъективного решения в угоду личным интересам.

В чем особенность конфликта интересов, рассматриваемого в рамках корпоративного управления? Какие конфликты интересов находятся в поле зрения корпоративного управления?

В акционерном обществе конфликт интересов возникает повсеместно. Конфликт интересов пронизывает всю иерархию в обществе, начиная от рядового сотрудника и технического персонала до высших должностных лиц. Однако самостоятельное внимание уделяется только тем конфликтам интересов, которые возникают в самых верхних ступенях иерархии. Это, как правило, уровень исполнительного органа и директоров, стоящих уровнем ниже, а также наблюдательного совета¹.

¹ Примечательно, что Кодекс корпоративного управления Сингапура для указания этого ряда лиц указывает на членов наблюдательного совета, правления и пяти наиболее высокооплачиваемых директоров.

Конфликты интересов на этом уровне являются предметом самостоятельного рассмотрения в отличие от конфликтов, возникающих на всех остальных (нижестоящих) уровнях. Все остальные конфликты интересов, возникающие на более низших ступенях иерархии, рассматриваются, как правило, в рамках вопросов внутреннего контроля общества. Основное отличие первых от вторых заключается в их значимости и последствиях. Первая группа конфликтов в силу весомости, принимаемых на данном уровне решений, имеет существенный характер, любые отклонения от объективного здесь чреваты серьезным ущербом для общества, включая ликвидацию и банкротство общества. Кроме того, на данном уровне менее выражена обычная для низших ступеней иерархии система постоянного непосредственного прямого контроля и четко ограниченный круг функциональных обязанностей, зато более явствует простор для обширного собственного усмотрения.

Удовлетворение интереса самого общества создает возможность для удовлетворения интересов всех других участников. Задача законодателя - ограничение влияния конфликта интересов и минимизация негативных последствий наличия конфликта интересов!

Существует множество различных видов конфликтов интересов, среди которых и сделки, в совершении которых имеется заинтересованность, и использование имущества общества, а также информации не по назначению или вопреки интересам общества. Одним из самых распространенных и, вместе с тем, обделенных вниманием, как законодателя, так и обществ, видов конфликта интересов является такой конфликт интересов, который возникает в силу осуществления руководителями общества и членами исполнительного органа какой-либо деятельности для третьих лиц.

Фидуциарные (доверительные) отношения, в которых состоят руководитель и члены исполнительного органа с обществом, а также широта и значимость полномочий предполагают неприятие выполнения членами наблюдательного совета таких же или аналогичных функций в иных, в особенности, конкурирующих с данным обществом организациях без согласия этой первого общества. В целом, работа в иных организациях-конкурентах не может поощряться для руководителя исполнительного органа даже в

свободное время. Считается, что одновременная работа в двух, тем более, в конкурирующих между собой организациях не может осуществляться без ущерба хотя бы для одной из них.



В соответствии с абзацем десятым ст.79 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» совмещение функции директора (председателя правления) общества с должностью в органах управления других организаций допускается только с согласия наблюдательного совета общества. Общее правило, которое вытекает из данной нормы, представляет собой не дозволение, как это может показаться на первый взгляд, а общий запрет на работу члена исполнительного органа в других организациях. Работа в других организациях может быть разрешена только в случае, если наблюдательный совет одобрит это. Такая норма, в целом, верно отражает существующие в мире тенденции по дозволению руководителю и членам исполнительного органа работать в иных, помимо данного общества, организациях.

Несмотря на наличие подобной нормы в действующем законодательстве, рекомендуется, чтобы каждое общество при разработке условий договора с членами исполнительного органа учитывало неточность ее формулировки и, в связи с этим, возможность ее неоднозначного толкования. Так, не совсем ясно, какой смысл законодатель вкладывает в понятие «совмещение функций» в других организациях.

Допустимо ли, к примеру, занятие поста члена наблюдательного совета директоров в другой организации квалифицировать как "совмещение функций в другой организации?" Если понимать норму в соответствии с ее буквальным значением, то, думается, что вряд ли. Международная практика допускает

возможность занятия поста члена наблюдательного совета в других организациях руководителям общества. Считается, что член наблюдательного совета, который одновременно является руководителем другой организации, может внести немалый вклад в работу наблюдательного совета другого общества, поскольку он лучше понимает руководителя этой организации и может содействовать принятию наблюдательным советом действительно эффективных решений, и превратить наблюдательный совет и исполнительный орган в союзников, выполняющих одно общее дело. Между тем, и эти функции должны осуществляться строго с согласия наблюдательного совета того общества, в котором такое лицо исполняет функции руководителя исполнительного органа.



Касаясь существа вышеуказанной нормы, можно также поставить вопрос и о том, насколько оправданно применение данной нормы в случае, например, оказания членом исполнительного органа определенных услуг для другой организации в соответствии с заключенным с этой другой организацией гражданско-правовым договором. Предметом такого договора могут стать и консультации для чужой организации, и предоставление информационных услуг и все, что угодно. Между тем, в случае различного толкования данной нормы, а это неизбежно при ее нынешней формулировке, проблем с применением указанной выше нормы не избежать. Из буквального толкования нормы становится понятным, что речь идет, прежде всего, о трудовых функциях, тогда как работа или услуги в соответствии с гражданско-правовыми договорами, в том числе и в качестве члена наблюдательного совета в другом обществе, не относятся к трудовым отношениям, и, соответственно, не будут напрямую подпадать под действие указанной нормы.

В свете сказанного, каждое общество, в зависимости от ее индивидуальных потребностей, желающая обезопасить себя от возникновения конфликта интересов и нарушения фидуциарных обязательств должна подстраховать и обезопасить себя тем, что четко и недвусмысленно конкретизирует все условия договора с членами исполнительного органа, и включить в условия договора все те виды работ, услуг, для посторонних организаций, которые разрешены или, наоборот, разрешены, только с предварительного согласия наблюдательного совета либо запрещены. Более того, недостатком приведенного правила абзаца десятого ст. 79 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» является и то, что в нем говорится о работе членов исполнительного органа только применительно к другим организациям, оставляя без внимания индивидуальных предпринимателей. Индивидуальные предприниматели хотя и могут, также, как и организации, преследовать коммерческие цели, но в соответствии с положениями действующего гражданского законодательства не включены в понятие «юридическое лицо», а потому, в буквальном понимании тоже не охватываются указанной выше нормой. Соответственно, правило этой нормы должно быть расширено, то есть она должна применяться не только в отношении работы членов исполнительного органа в организациях иных, нежели само общество, но и в отношении их работы по договорам, осуществляемой ими для других лиц или их групп, не являющихся юридическими лицами.

К сказанному следует добавить еще одно обстоятельство, связанное с указанным выше правилом. Нераскрытым в данной норме остается еще и вопрос о том, вправе ли член исполнительного органа выступать партнером (участником) в другой организации, а если и вправе, то в каких, и существуют ли (должны ли существовать) какие-либо ограничения по роду деятельности таких других организаций (в смысле организаций, ведущих аналогичный бизнес или даже являющихся конкурентом основного общества), в которых члены исполнительного органа были бы вправе осуществлять деятельность в качестве участников.

В целом, при заключении договоров с членами исполнительного органа, а также при разработке внутренних документов об исполнительном органе рекомендуется все детали «работы» членов исполнительного органа в других организациях» (как это было неуклюже сформулировано в законе) раскрыть предельно ясно и

понятно, не оставляя никаких сомнений или возможностей для их двоякого понимания. Более того, считаем важным, чтобы каждый член исполнительного органа был ознакомлен с подобными условиями под расписку с установлением определенных санкций за нарушение им таких ограничений. Такие меры будут способствовать повышению ответственности членов исполнительного органа и избежание конфликта интересов, а самое главное – будут содействовать четкому видению членами исполнительного органа тех ограничений, которые связаны с одновременным исполнением каких-бы то ни было обязанностей для третьих лиц.

Следует заметить, что наложение на членов исполнительного органа санкций за нарушение ими ограничений, принятых добровольно, не может и не должно считаться противоречащим общим правилам об ограничении правоспособности гражданина. В соответствии с ч. 3 ст. 22 Гражданского кодекса Республики Узбекистан, полный или частичный отказ гражданина от правоспособности или дееспособности и другие сделки, направленные на ограничение правоспособности или дееспособности, ничтожны, за исключением случаев, когда такие сделки допускаются законом. Поскольку Закон «Об акционерных обществах и защите прав акционеров», занимая в иерархии нормативных правовых актов значение закона, прямо предусматривает возможность ограничения правоспособности членов исполнительного органа, то, соответственно, подобное ограничение вполне законно, а, следовательно, законны и обоснованы любые санкции, которые общество возложит на члена исполнительного органа, вышедшего за рамки установленных для него ограничений. Более того, в целях обеспечения безотказного «срабатывания» пунктов договора с членами исполнительного органа о наложении санкций, дополнительно рекомендуем использовать в таком договоре весь потенциал правила абзаца первого ст. 81 Закона «Об акционерных обществах и защите прав акционеров». В этом правиле говорится, что директор и члены правления общества, а также доверительный управляющий при осуществлении своих прав и выполнении своих обязанностей должны действовать в интересах общества и нести ответственность в установленном порядке. Данное правило вполне адекватно и правильно отражает наилучшую международную практику и современные тенденции. Потенциал данного правила заключается в возможности его раскрытия путем детализации во

внутренних документах общества обстоятельств, которые будут рассматриваться обществом как недобросовестное поведение со стороны членов исполнительного органа.

Целью проведения такой работы является необходимость четкого осознания членами исполнительного органа своих обязанностей, правильная оценка ими своих возможностей по работе «на стороне», ясное понимание ограничений таких возможностей, а также осознание последствий, которые наступят для него в виде санкций в случае нарушения им добровольно принятых на себя обязательств. Все это, как было сказано выше, важно с точки зрения избегания возможного конфликта интересов и нарушения членами исполнительного органа своих фидуциарных обязательств перед обществом, что может повлечь для общества непоправимый урон.

В русле обсуждаемых норм, считаем весьма удачными некоторые положения Модельного кодекса корпоративного управления Германии, формулировки которых могли бы быть позаимствованы отечественным Кодексом корпоративного управления, а также кодексами корпоративного управления или иными внутренними документами национальных акционерных обществ. Так, данный акт содержит ясно выраженное требование, в соответствии с которым: «членам исполнительного органа запрещается осуществлять любую деятельность в какой бы то ни было форм, конкурирующей с деятельностью компании». Отметим, что данная рекомендация Кодекса корпоративного управления Германии допускает отклонения, но с обязательным последующим объяснением и раскрытием причин, послуживших основанием для невозможности соблюдения данной рекомендации. Как правило, такими основаниями могут выступать особенности отношений в того или иного общества, специфика отрасли, в которой осуществляет свою деятельность общество и т.д. Такой же общий запрет на деятельность, конкурирующую с деятельностью общества, содержится в параграфе 303A.10 требований по корпоративному управлению Нью-Йоркской фондовой биржи. Мы рекомендуем отечественным акционерным обществам включать такие положения в свои внутренние документы.

В деле Томас Маршалл (Экспортере) Лтд. против Гайлайн, рассматривавшийся в одном из английских судов, исполнительный директор обязался в его договоре с компанией не выполнять аналогичных функций для любой другой компании без специального на то согласия компании и не распространять конфиденциальную информацию, которая станет ему известна

при занятии должности исполнительного директора в данной компании. В дальнейшем произошло все то, что было прямо запрещено условиями указанного контракта, заключенного между компанией и директором: часть бизнеса была переведена директором на себя, а позже им в одностороннем порядке был расторгнут договор, заключенный им с компанией, без какого-либо предварительного уведомления. По иску компании, предъявленному к директору, судом было постановлено, что данный директор нарушил свои обязательства перед компанией, а контракт, заключенный между ним и компанией, не может считаться расторгнутым. Кроме того, было решено, что данный директор обязан прекратить всякие самостоятельные отношения с той частью клиентуры компании, которая была выведена им в свой самостоятельный бизнес, и воздержаться от любого распространения ставшей ему известной информации, в том числе некоторых секретов производства¹.

В данном случае решение суда было вынесено свободно и без затруднений, связанных с двояким толкованием и т.п., — исключительно благодаря ясно выраженному в контракте добровольному согласию директора не осуществлять ведение какой бы то ни было деятельности, конкурирующей с деятельностью компании, тогда как сам по себе факт конкурирования с компанией не всегда может стать основанием для привлечения к ответственности в соответствии с законодательством. В этой связи, как говорилось выше, рекомендуется включение во внутренние документы, регламентирующие деятельность исполнительного органа, и в договоры с членами исполнительного органа подробных положений, детализирующих возможные ситуации, которые данным обществом могли бы быть квалифицированы как конфликт интересов. Это значительно облегчит положение общества при возникновении споров с исполнительным органом при недобросовестном поведении со стороны последнего.

Отсутствие правильной и детальной регламентации отношений, связанных с возможностью возникновения конфликтов интересов в акционерном обществе, а в особенности, конфликта интересов в деятельности членов исполнительного органа, могут приводить к тяжелым последствиям. Рассмотренное нами явление в виде возможности исполнения членами исполнительного органа деятельности иной, не связанной с управлением в данном обществе, в пользу других субъектов гражданского оборота, есть всего лишь один из всех возможных, наиболее распространенных конфликтов интересов. В действительности, существует немалый перечень сделок

¹ Gower L.C.B. Gower's principles of modern company law. Fifth edition. Sweet&Maxwell, 1992. P.571.

с заинтересованными лицами, который тоже охватывается сферой конфликта интересов и включает в себя огромный пласт вопросов, подлежащих самостоятельному урегулированию во внутренних документах общества и в договорах с должностными лицами. Поэтому, в целях проведения профилактических мероприятий по избеганию конфликтов интересов и минимизации рисков, связанных с ними, считаем весьма полезным начать этот процесс уже при разработке внутренних документов по регламентации деятельности исполнительного органа, и составлении образцов договоров с членами исполнительного органа, как с лицами, от чьей деятельности напрямую зависит успех общества.

Соотношение интересов участников корпоративного управления

Группа участников / Сущность интереса	Акционеры / Инвесторы	Менеджмент	Кредиторы	Работники	Государство
Управление, дивиденды, ликвидационная квота, сохранение объема прав	V				
Собственная капитализация, управление		V			
Получение исполнения по обязательству			V		
Заработная плата, трудовые и социальные гарантии		V		V	
Выполнение обществом государственных задач, соблюдение требований законодательства					V
Сохранение и развитие общества, получение прибыли, укрепление деловой репутации и другие интересы общества, приводящие к удовлетворению интересов всех групп	V	V	V	V	V

Интересные факты

Корпоративный скандал «HealthSouth Corp»

Год: 2003

Профиль компании: крупнейшая публичная компания США в области здравоохранения. Клиники и больницы корпорации располагаются в 28 штатах США.

Суть скандала: Доходы компании были искусственно завышены на 1.4 млрд. долл. США, чтобы соответствовать ожиданиям акционеров. Благодаря «creative accounting» и откровенному искажению финансовой отчетности компании удавалось соответствовать ожиданиям акционеров 40 кварталов подряд. Скандал привел к падению рыночной капитализации компании на \$6 млрд. долл. США.

Основные механизмы: начиная с 1996 года компания начала искажать финансовую отчетность. Применялся целый ряд методов, таких как манипуляции с бухгалтерскими оценками (например, с резервом сомнительных долгов), капитализация операционных расходов, завышенная оценка суммы страховых возмещений (напомним, что в штатах страховая медицина – т.е. данная статья для медицинской компании достаточно существенна), а также основных средств и прочие вещи, которые подпадают под понятие «creative accounting».

Так каким же образом HealthSouth удавалось так долго скрывать финансовые махинации такого масштаба? Ответ состоит в следующем. Менеджмент компании следовал трем строгим правилам при совершении финансовых фальсификаций:

- 1) Официальные лица компании сравнивали управленческие отчеты с ожиданиями аналитиков;
- 2) Если доходность компании была ниже ожидаемой, менеджерам поручалось исправить проблему и сфальсифицировать результаты в любой необходимый способ;
- 3) Фальшивые документы делались для того, чтобы завуалировать фальшивые проводки, включенные в финансовую отчетность.

Основные участники: СЕО компании Ричард Скраши. Косвенно: UBS (крупнейший швейцарский финансовый холдинг) и Ernst&Young, которые выступали аудиторами компании.

Как вскрылось: Ричард Скраши продал акции компании на 75 млн долл. США за день до того, как компания отчиталась об огромных убытках. Это вызвало подозрения у SEC.

Интересно, что Ernst&Young так и не смогли выявить масштабные финансовые махинации компании до скандала, несмотря на то, что аудировали ее несколько лет подряд. За пару лет до скандала они даже получили письмо от одного из сотрудников HealthSouth. Увольняясь из компании, он написал аудиторам буквально следующее: «У меня есть сведения, что у компании

HealthSouth, которая расположена в Бирмингеме, штат Алабама, серьезные проблемы в бухгалтерии. В 2001 году HealthSouth капитализировала операционные расходы. Необходимо взглянуть на следующие счета расходов по состоянию на 31.12.2001: 7000, 7200 и 7995». Письмо сотрудника не было рассмотрено аудиторами надлежащим образом.

Много представителей высшего руководства HealthSouth были выходцами из Ernst&Young, поэтому они очень хорошо подходили для того, чтобы скрывать махинации от общественности, обманывая команду аудиторов. Например, менеджменту было известно, что порог материальности (threshold) на тестирование приходов основных средств у аудиторов составлял 5 тыс. долл. США. Это означало, что до того времени, пока сотрудники HealthSouth показывали приходы на менее 5 тыс. долл. США, такие транзакции не покрывались аудиторскими процедурами E&Y.

Ответственность: Скраши был оправдан по всем 36 пунктам обвинения в финансовых махинациях, но был осужден за подкуп губернатора штата Алабама, что привело к 7-летнему тюремному заключению. Но все же Скраши вынужден был заплатить 81 млн. долл. США штрафа SEC для оплаты издержек, связанных с мошенничеством. В ходе судебного разбирательства 15 топ-менеджеров, включая пятерых бывших финансовых директоров, подписали чистосердечные признания и получили различные сроки. Компания осуществила перевыпуск отчетности (restatement) за период с 2000 по 2003 год. UBS согласился выплатить \$217 млн. долл. США владельцам ценных бумаг HealthSouth Corp. в рамках урегулирования дела о фальсификации отчетности. В 2009 году Ernst&Young выплатил акционерам компании \$109 млн. долл. США, а вскоре согласился доплатить держателям облигаций \$33,5 млн. долл. США, подтверждая свою грубую халатность, допущенную при аудите HealthSouth.

Забавный факт: Если бы Скраши обвинили по всем основным пунктам, он провел бы за решеткой всю оставшуюся жизнь, ему грозил тюремный срок в общей сложности на 650 лет.

Контрольные вопросы:

1. Принимает ли наблюдательный совет меры для обеспечения того, чтобы члены исполнительных органов, не выполняющие указанной обязанности, привлекались к ответственности?
2. Почему проблема урегулирования конфликта интересов на сегодняшний день актуальна?

ГЛАВА VI. РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

§ 6.1. Задачи и принципы раскрытия информации

Национальное законодательство не дает определения понятию «раскрытие информации» в общем виде. Именно из-за отсутствия зафиксированной терминологии в этой области, путают такие понятия, как раскрытие информации и публикация, обеспечение доступности.

Чтобы понять, что же подразумевается под «раскрытием информации», обратимся к международной практике, которая определяет раскрытие информации как активные действия компании по предоставлению информации акционерам, государственным и регулирующим органам, потенциальным инвесторам, общественности и прочим заинтересованным лицам с использованием соответствующих способов раскрытия.

Инвесторы хотели бы обладать полной информацией, что происходит с конкретной компанией для того, чтобы сравнивать инвестиционные возможности. Анализ только финансовых показателей не обеспечивает достоверного взгляда на бизнес и его развитие!

Раскрытие информации нередко путают с прозрачностью. Акционерные общества могут раскрывать огромное количество информации, которая не будет представлять особой ценности для пользователей. Важные сведения при этом могут остаться нераскрытыми. Раскрываться может не относящаяся к делу информация, или, что еще хуже, раскрытием информации можно манипулировать таким образом, чтобы скрыть реальную картину дел предприятия.

Прозрачность – это, прежде всего, степень открытости акционерного общества. Мера прозрачности определяет в какой степени общество предоставляет информацию о внутренней структуре, о ее работе и результатах своей деятельности. Наличие прозрачности является важной чертой общества, а иногда и ее необходимым элементом. Во-первых, прозрачность способствует выявлению успешных и неуспешных проектов для инвесторов, что приводит к эффективному размещению капитала. Во-вторых,

прозрачность снижает риски, вызванные возможностью оппортунистического поведения со стороны менеджмента в непрозрачных обществах.

Что касается обеспечения доступности к информации, то это является одним из способов раскрытия информации и подразумевает под собой действия общества, гарантирующие заинтересованным лицам возможность нахождения и получения информации в порядке, утвержденном уполномоченным органом общества.

Основными способами раскрытия информации являются:

- публикация сведений в СМИ (периодические печатные издания, интернет);
- направление информации в соответствующие регулирующие органы;
- направление информации в адрес акционеров эмитента, участников рынка ценных бумаг;
- предоставление доступа к сведениям, хранящимся по месту нахождения эмитента или иному адресу;
- другие способы.

Зачем нужно раскрывать информацию? Раскрытие информации является основополагающим принципом корпоративного управления. Сегодня раскрытие информации акционерным обществом следует воспринимать и как дополнительное свидетельство стабильности общества и высокого уровня корпоративного управления, и как акцию по привлечению потенциальных инвесторов.

Также раскрытие информации свидетельствует о подотчетности директоров акционерам, прозрачности общества и способствует поддержанию доверия к обществу.

Своевременное и надлежащее раскрытие информации чрезвычайно важно для акционеров, потенциальных инвесторов, регулирующих органов и прочих заинтересованных лиц.

Сейчас уже не вызывает сомнения тезис о том, что высокий уровень «раскрываемости» и прозрачность отчетности повышает стоимость общества. Именно поэтому акционеры и другие заинтересованные стороны требуют высокого уровня раскрытия информации.

Уровень раскрытия информации и финансовая прозрачность общества – это не самоцель, а одно из условий доверия инвесторов. Инвесторы готовы вложить свои деньги в «прозрачные» общества. Другими словами, хотите привлечь стратегического инвестора –

уделите особое внимание прозрачности и вопросам раскрытия информации.

Задачи политики раскрытия информации компании. Информационная политика общества должна быть направлена на наиболее полное удовлетворение информационных потребностей акционеров и иных заинтересованных лиц в достоверной информации об обществе, его деятельности и обеспечение свободного и необременительного доступа к данной информации при соблюдении разумного баланса между открытостью и коммерческими интересами.

Система корпоративного управления должна обеспечивать своевременное и достоверное раскрытие информации по всем важным вопросам, касающимся корпорации, включая финансовое положение, результаты деятельности, собственность и управление в компании!

Основными задачами политики раскрытия информации являются:

- своевременное предоставление информации по всем существенным вопросам, затрагивающим деятельность общества, в целях соблюдения прав акционеров, инвесторов, а также других заинтересованных лиц в получении информации, необходимой для принятия решения или совершения иных действий, способных повлиять на финансово-хозяйственную деятельность общества;
- обеспечение доступности публичной информации об обществе всем заинтересованным лицам;
- повышение уровня открытости и доверия в отношениях между обществом и акционерами, кредиторами, потенциальными инвесторами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, государственными органами и иными заинтересованными лицами;
- совершенствование корпоративного управления в обществе;
- формирование благоприятного имиджа общества;
- защита общества от рейдерства и корпоративного шантажа путем проведения PR-стратегий.

Принципы раскрытия информации. При раскрытии информации о своей деятельности общество должно руководствоваться основными принципами политики раскрытия информации:

- равнодоступность информации для всех акционеров, инвесторов и других заинтересованных лиц;
- равенство прав всех акционеров и их представителей при предоставлении им информации:
- регулярность и своевременность предоставления информации;
- достоверность и полнота информации;
- оперативность и доступность раскрываемой информации;
- соблюдение конфиденциальности по отношению к информации, составляющей государственную, служебную или коммерческую тайну;
- контроль за использованием инсайдерской информации.

Принцип равнодоступности информации для всех акционеров, инвесторов и других заинтересованных лиц означает использование обществом одинаково доступных для всех акционеров и заинтересованных лиц каналов передачи информации.

Принцип равенства прав всех акционеров и их представителей при предоставлении им информации означает ответственность общества в обеспечении всех заинтересованных сторон равными возможностями в получении информации, что исключает преимущественное положение одних заинтересованных сторон перед другими. Общество гарантирует нейтральность предоставляемой информации. Информация не является нейтральной, если выбор ее содержания или формы предоставления может дать преимущества в принятии решений одним заинтересованным сторонам перед другими или имеет целью достижение определенных результатов или последствий.

Принцип регулярности и своевременности предоставления информации означает ответственность общества в соблюдении сроков и системности предоставления информации, определённых как законодательно-правовыми актами, так и внутренними регламентирующими документами. Общество осознаёт значение регулярного предоставления информации акционерам, инвесторам и всем заинтересованным сторонам, как необходимого условия понимания ими деятельности общества в целом и реализуемых производственных, инвестиционных, социальных и других проектов. Информация предоставляется в соответствии с фактом события по степени его значимости и с учётом своевременности его публичного раскрытия.

Принцип достоверности и полноты означает ответственность общества в предоставлении своим акционерам и другим заинтересованным сторонам информации, соответствующей действительности и достаточной для понимания в полном объёме раскрываемого факта или события. Общество следит за тем, чтобы предоставляемая информация не была искажена третьими лицами и в случае обнаружения подобного факта принимает меры по исключению искажений и ошибок. Общество не уклоняется от раскрытия негативной информации о себе, если такая информация не является конфиденциальной и способна повлиять на принятие инвестиционных или других решений заинтересованными сторонами.

Помимо обязательно раскрываемой информации, общество на добровольной основе предоставляет информацию по своей текущей и планируемой производственной и другой деятельности, корпоративной социальной ответственности и другую информацию в целях более полного понимания всеми заинтересованными сторонами деятельности общества.

Принцип оперативности означает ответственность общества в предоставлении наиболее существенной информации, касающейся особо значимых фактов и событий и затрагивающей интересы акционеров и других сторон, в т.ч. при необходимости принятия ими соответствующих решений, в максимально короткие сроки.

Принцип доступности информации означает выбор обществом таких каналов распространения информации, доступ к которым является для заинтересованных сторон свободным, необременительным и мало затратным.

Принцип контроля за использованием инсайдерской информации и конфиденциальности по отношению к информации, составляющей государственную, служебную или коммерческую тайну означает ответственность общества в защите подобной информации средствами и способами, определёнными действующими законами и внутренними регламентирующими документами.

Технический комитет Международной организации комиссий по ценным бумагам разработал более детальные и жесткие принципы раскрытия информации и отчетности о существенных фактах, которую должны представлять листинговые компании. Такие принципы включают¹:

¹ Principles of Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities, IOSCO,

- существенность информации с точки зрения принятия инвесторами инвестиционного решения;
- своевременность раскрытия информации;
- одновременное раскрытие идентичной информации во всех юрисдикциях, в которых ценные бумаги включены в листинг;
- распространение информации с помощью эффективных и своевременно применяемых механизмов;
- критерии раскрытия информации – информация должна быть объективной, не вводящей в заблуждение, достоверной, и в ней не должно быть существенных упущений;
- равный подход к раскрытию информации – никакая информация не предоставляется отдельным инвесторам и иным лицам до того, как она публично раскрывается;
- выполнение обязательств в отношении раскрытия информации.

Раскрытие информации в различных акционерных обществах. Акционерные общества по своей экономической природе являются участниками рынка ценных бумаг, уставный капитал которых формируется уже на этапе учреждения общества путем оплаты размещаемых акций. И хотя акции далеко не всех обществ свободно обращаются на бирже, сама их правовая природа, порядок отчуждения, предоставляемые ими права таковы, что необходимым условием нормальной деятельности эмитентов и построения ими нормальных взаимоотношений с иными участниками рынка ценных бумаг является их информационная открытость и прозрачность.

С этой целью в законодательном порядке на эмитентов возлагается обязанность регулярно и полно раскрывать информацию о своей деятельности. При этом порядок и объем раскрываемой информации тем выше, чем активнее вовлечен эмитент в деятельность на фондовом рынке.

Согласно Правилам предоставления и публикации информации на рынке ценных бумаг, утвержденные приказом генерального директора Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомконкуренции Республики Узбекистан от 24 июля 2012 года № 2012-13¹ под

October 2002, www.iosco.org.

¹ Зарегистрирован Министерством юстиции Республики Узбекистан 31 июля 2012 г. Регистрационный № 2383 // Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2012 г., № 31, ст. 369; 2013 г., № 49, ст. 641; 2014 г., № 41, ст. 515; 2015 г., № 43, ст. 551; 2016 г., № 50, ст. 570

раскрытием информации понимается обеспечение доступности информации на рынке ценных бумаг заинтересованным лицам независимо от целей получения данной информации в формах, гарантирующих ее нахождение и получение. Так, например, эмитент раскрывает информацию в проспекте эмиссии ценных бумаг, в ежеквартальном и годовом отчете эмитента, в сообщениях о существенных фактах в деятельности эмитента.

Вместе с тем, акционерное общество с 1 января 2015 года обязано раскрывать на своем официальном веб-сайте информацию, а также иную информацию, указанную в Законе «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» и Положении о требованиях к корпоративным веб-сайтам акционерных обществ, утвержденном постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 2 июля 2014 года № 176 «О мерах по дальнейшему совершенствованию системы корпоративного управления в акционерных обществах»², а также акции которого включены в листинг фондовой биржи, обязано раскрывать на официальном веб-сайте фондовой биржи текст устава общества, включая изменения и дополнения к нему, а также иную информацию, подлежащую обязательному раскрытию, в порядке, установленном законодательством.

В соответствии с рекомендациями Кодекса корпоративного управления Республики Узбекистан для обеспечения прозрачности деятельности акционерного общества:

- определяют ясные критерии отнесения информации к категориям конфиденциальной информации, коммерческой тайны, а также сведений, которые могут повлиять на изменение цены акций;
- обеспечивают публикацию подлежащей обязательному раскрытию информации на сайте акционерного общества и в других источниках, предусмотренных законодательством, с переводом на английский, русский и другие языки, удобные акционерам и другим заинтересованным сторонам, в том числе иностранным инвесторам;
- раскрывают на общем собрании акционеров размер вознаграждения и компенсаций исполнительного органа;
- публикуют на сайте акционерного общества сведения об исполнительном органе и оценке эффективности его деятельности, о структуре акционерного капитала акционерного общества (акционеры с долей свыше 20%);

² Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2014 г., № 27, ст. 329; 2015 г., № 39, ст. 507.

– публикуют обоснования предлагаемого распределения чистой прибыли, размера дивидендов, оценки их соответствия принятой в акционерном обществе дивидендной политике, а также, в случае необходимости, пояснения и экономические обоснования объемов направления определенной части чистой прибыли на нужды развития акционерного общества;

– представляют в разумные сроки по требованию акционеров иную информацию об акционерном обществе (за исключением конфиденциальной информации, коммерческой тайны), которая необходима акционерам и инвесторам.

Общества, приверженные внедрению наилучшей практики корпоративного управления и стремящиеся быть не просто «дисциплинированными», а передовыми в вопросах раскрытия информации, не должны ограничиваться только вышеуказанными требованиями, а применять на практике международные принципы и стандарты.

Система корпоративного управления должна обеспечивать своевременное и достоверное раскрытие информации по всем важным вопросам, касающимся корпорации, включая финансовое положение, результаты деятельности, собственность и управление в компании!

Согласно Принципам ОЭСР «своевременному раскрытию подлежит полная и точная информация по всем существенным вопросам, касающимся корпорации, включая ее финансовое положение, результаты деятельности, структуру собственности и управление».

Ключевое понятие, которое лежит в основе рекомендаций, это – понятие существенности информации. Существенной считается такая информация, непредставление или искажение которой может оказать влияние на экономические решения, принимаемые ее пользователями.

Существенность также определяется как характеристика информации или события, которая обуславливает достаточную значимость таковых, позволяющую им влиять на цену акций акционерного общества.

Применение понятия существенности позволяет обществам избегать раскрытия чрезмерно подробной информации, которая, в

конечном счете, не принесет никакой пользы тем, кому она адресована.

Принципы ОЭСР предусматривают раскрытие всей существенной информации в следующих областях:

- результаты финансовой и операционной деятельности;
- задачи общества;
- структура собственности;
- члены исполнительного органа и должностные лица, а также получаемое ими вознаграждение;
- прогнозируемые существенные факторы риска;
- существенные вопросы, связанные с заинтересованными лицами;
- структура и политика управления.

Раскрытие финансовой информации. Акционерным обществам следует раскрывать информацию о результатах своей финансовой и оперативной деятельности. Во всем мире практически во всех кодексах корпоративного управления, в принципах ОЭСР и критериях МСКУ¹, докладе Кэдбери предусмотрены положения, прямо обязывающие руководство компаний предоставлять акционерам и другим заинтересованным сторонам информацию о результатах финансовой и оперативной деятельности компании с тем, чтобы пользователи такой информации имели должное представление о характере бизнеса, текущем положении дел и перспективах развития компании.

Качество раскрываемой информации, во многом, зависит от тех стандартов финансовой отчетности, на базе которых готовится и раскрывается такая информация. В последние несколько десятилетий происходит все большее сближение стандартов финансовой отчетности и их превращение в единый набор широко признанных стандартов такой отчетности, не имеющих юрисдикционной привязки. Широко признанным эталоном в этой области являются Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО), разработанные международным советом по стандартам бухгалтерского учета.

Кроме того, финансовую информацию можно сделать более полезной за счет раскрытия дополнительной информации, например,

¹ Международная сеть корпоративного управления (International Corporate Governance Network) - некоммерческая ассоциация, находящаяся под юрисдикцией Англии и Уэльса. Подробнее: www.icgn.org.

управленческой оценки и детального анализа отчета. Также необходимо указать возможные и существующие риски, которые учитывались при подготовке и представлении информации о финансовых результатах общества с тем, чтобы помочь инвесторам понять риски, на которые они идут, полагаясь на суждения руководства.

В некоторых случаях стандарты финансовой отчетности предписывают рассчитывать стоимость определенных активов на основе их справедливой стоимости. Однако если наряду с активами, для которых существуют развитые рынки, у общества могут находиться активы, справедливую стоимость которых оценить достаточно трудно, может возникнуть ситуация необъективной оценки. В таких случаях руководству необходимо предоставить акционерам и другим заинтересованным сторонам дополнительные гарантии, например, сообщая им о том, что независимые аудиторы проверили расчеты справедливой стоимости активов.

Многие акционеры и заинтересованные стороны желали бы получать информацию, подтверждающую то, что руководство общества действует в интересах всех акционеров, а не стремится обеспечить неоправданную выгоду связанным сторонам. Большинство национальных стандартов финансовой отчетности, в том числе МСФО, требуют подробно раскрывать информацию по данному вопросу. Однако в тех случаях, когда требования к финансовой отчетности являются менее жесткими, рекомендуется в соответствии с наилучшей практикой раскрывать, как минимум, следующую информацию: значительные сделки со связанными сторонами, характер, тип и основные условия сделок со связанными сторонами. Следует также раскрывать процесс принятия решений об утверждении сделок со связанными сторонами. Члены наблюдательного совета и исполнительного органа должны раскрывать информацию о любых существенных интересах в операциях или иных вопросах, затрагивающих общества.

Общепризнанно, что руководство общества несет ответственность за достоверность, своевременность отчетности о финансовых результатах деятельности общества. Следует раскрывать информацию об ответственности руководства в отношении раскрываемой финансовой информации, изложив обязанности руководства по осуществлению надзора за процессом подготовки

финансовой отчетности. Это помогает укрепить понимание того, что руководство несет ответственность за транспарентность.

Практически во всех кодексах корпоративного управления устанавливается основная ответственность наблюдательного совета за проверку финансовой отчетности, ее предварительное утверждение и предоставление акционерам. Когда обязанности наблюдательного совета в этой области четко известны, это повышает уверенность акционеров и других заинтересованных сторон в достоверности финансовой отчетности и правдивом отражении положения дел в обществе.

Ниже приведены основные формы финансовой отчетности:

- отчет о прибылях и убытках содержит информацию о деятельности общества за отчетный период и отражает устойчивость бизнеса;
- бухгалтерский баланс отражает состояние активов, капитала и обязательств общества на конкретную дату;
- отчет об изменениях в капитале отражает все изменения в уставном, резервном капитале, а также нераспределенной прибыли, содержит информацию о резервах и чистых активах;
- отчет о движении денежных средств отражает источники денежных средств для общества и направления их использования;
- примечания к финансовой отчетности являются неотъемлемой частью финансовой отчетности и раскрывают дополнительную информацию, которая не представлена в самой финансовой отчетности, но необходима для ее достоверной интерпретации.

Надо отметить, что МСФО рекомендуют представлять отчет руководства (Management's discussion and Analysis), содержащий основные характеристики финансово-хозяйственной деятельности и финансового состояния общества, основные факторы неопределенности, влияющие на ее деятельность. Такой отчет должен дополнять финансовую отчетность, быть ориентирован на перспективу, уделять основное внимание увеличению стоимости бизнеса в долгосрочной перспективе, содержать информацию, существенную для принятия решения пользователями.

При составлении финансовой отчетности необходимо учесть, что для пользователей важно не просто наличие финансовой отчетности, но и её качество:

- стандарты, используемые при составлении отчетности;

- наличие проаудированной финансовой отчетности;
- заслуживает ли аудитор общества доверия;
- позволяет ли раскрытие отчетности произвести детальный анализ деятельности.

Раскрытие нефинансовой информации. Зачастую мнение директоров общества об объемах и структуре информации, которую они предоставляют рынку, не совпадает с мнением получателей этой информации, т.е. аналитиков, инвесторов, представителей общественности. Исследования, проведенные компанией *Price Water Hause Coopers*, показывают, что существует пять типов расхождений в объективной (оценке рынком) и субъективной оценке (оценке представителями общества) деятельности по раскрытию информации о работе предприятия.

- Информационный разрыв (*Information gap*) – расхождение между тем, какое значение аналитики и инвесторы придают показателям деятельности общества, и степенью их удовлетворения информацией, которую предоставляет общество по этому показателю.

- Разрыв в отчетности (*Reporting gap*) – расхождение между тем, какое значение директора придают показателям деятельности общества, и степенью их активности в оглашении этого показателя.

- Разрыв в качестве (*Quality gap*) – расхождение между тем, какое значение директора придают показателю финансово-экономической деятельности, и надежностью, которую обеспечивает внутренняя система работы по раскрытию информации по данному показателю.

- Разрыв в понимании (*Understanding gap*) – расхождение между тем значением, которое придают показателям деятельности предприятия директора, и тем значением, которое придают ему аналитики и инвесторы.

- Разрыв в восприятии (*Perception gap*) – расхождение между тем, насколько высоко директора оценивают свою отчетность по показателям, и тем, насколько адекватной считают ее аналитики и инвесторы.

Многие директора недооценивают влияние этих расхождений на деятельность общества, тем самым, уменьшая эффективность своей работы по донесению информации о работе общества до заинтересованных пользователей. Понимание, что такие расхождения существуют, позволит лучше организовать процесс подачи

информации и раскрывать именно те данные, которые интересуют рынок.

Удовлетворение потребности рынка именно в той информации, которая ему интересна, приносит предприятию следующие преимущества:

1. увеличение доверия к менеджменту общества;
2. увеличение числа долгосрочных инвесторов;
3. больший интерес и усиленное внимание аналитиков;
4. доступ к новым рынкам капитала;
5. рост стоимости акций.

Некоторое время назад акционеры, финансовые аналитики, инвесторы считали, что основная информация о общества – это финансовая часть, однако в последнее время нефинансовые показатели деятельности общества стали играть более важную роль, чем раньше. В первую очередь, это связано с известными событиями, произошедшими на рынке США. Аналитики поняли, что финансовыми показателями можно манипулировать и стали обращать все большее внимание на нефинансовые показатели деятельности общества. Стало ясно, что аудиторское заключение не всегда является гарантией достоверности финансовой информации о работе общества.

Одновременно с этим ужесточается законодательная база, регулирующая раскрытие информации.

Пока не существует стандарта представления нефинансовых показателей, но в мире активно проводятся маркетинговые исследования, направленные на выявление тех нефинансовых показателей, которые интересуют инвесторов, аналитиков, акционеров и всех заинтересованных лиц в получении информации о деятельности предприятия. Например, согласно результатам исследований, проведенных компанией Price Water House Coopers, десять основных показателей, которые интересуют аналитиков это:

- расширение объема рынка (рыночный рост) (market growth);
- стратегические цели общества (strategic direction);
- обзор конкурентной среды (условия конкуренции) (competitive landscape);
- опыт команды менеджеров (quality / experience of management team);
- прибыль (earnings);
- величина рынка (market size);

- валовая прибыль (gross margins);
- рыночная доля (market share);
- поток денежных средств (cash flow);
- скорость первого выхода на рынок (speed to market or first to market).

Из перечисленного списка видно, что большинство показателей относится именно к нефинансовым.

Также в соответствии с наилучшей практикой общества раскрывают информацию по вопросам корпоративного управления и прочую информацию нефинансового характера, а именно:

- цели общества;
- собственность и права акционеров;
- изменения в контроле и операции со значительными активами;
- структура и политика управления;
- члены наблюдательного совета;
- существенные вопросы, касающиеся экологии и социальной ответственности;
- факторы прогнозируемых существенных рисков;
- независимость внешних аудиторов;
- функция внутреннего аудита.

Ниже приведен примерный объем сведений, которые необходимо раскрывать в соответствии с наилучшей практикой корпоративного управления.

Цели общества. Участникам рынка, акционерам и иным заинтересованным лицам важно знать о целях деятельности общества. Такая информация может раскрываться на основании требований законодательства или раскрываться в добровольном порядке.

Цели общества можно разбить на две общие категории:

коммерческие цели (повышение производительности, показателей прибыльности, отраслевая ориентация и т.д.);
управленческие цели.

Цели второй категории призваны ответить на вопрос «Для чего существует общество?». Цели обществ могут различаться в зависимости от ценностей, признаваемых обществом. Во многих странах основная цель общества заключается в максимальном долгосрочном увеличении прибыли акционеров. Однако хотя и

возрастает понимание необходимости удовлетворять потребности акционеров с тем, чтобы привлекать и удерживать долгосрочный дешевый капитал, упор на максимальное увеличение акционерной стоимости не мешает уделять все больше внимания и другим корпоративным целям. Во многих кодексах сегодня в числе основополагающих целей обществ обозначены социальные, природоохранные и экономические цели. Таким образом, для стимулирования долгосрочной устойчивости общества должны стремиться учитывать интересы широкого круга заинтересованных сторон. Если общество будет причинять ущерб интересам заинтересованных сторон, она рискует ограничить имеющиеся у него возможности создавать долгосрочную стоимость для своих акционеров.

Это говорит о том, что повышение акционерной стоимости и повышение его ценности для заинтересованных сторон в долгосрочном плане являются взаимосвязанными.

Такой акцент на более широком комплексе целей характерен и для Принципов ОЭСР. Приветствуется если, помимо информации о своих коммерческих задачах, акционерные общества также сообщают сведения о своей политике в области деловой этики, окружающей среды и других обязательствах в сфере публичной политики. Подобная информация полезна инвесторам и другим пользователям информации при оценке взаимоотношений общества с сообществом, в котором они функционируют, и мероприятий, которые общества реализуют для достижения своих целей.

Собственность и права акционеров. Акционерам важно знать о структуре собственности в обществе, чтобы понимать свои права, осуществлять свои полномочия по управлению обществом и влиять на его политику. В зависимости от размера принадлежащей акционерам доли в акционерном капитале меняется и степень влияния на принятие решений в обществе. Поэтому важно знать, кто имеет возможность и право влиять на принятие обществом решений. Бенефициарная структура собственности общества имеет важное значение и для принятия инвестиционных решений и должна в полной мере раскрываться всем заинтересованным сторонам в соответствии с требованиями законодательства, регулирующих органов и правилами бирж. Так, в некоторых странах должна раскрываться информация о превышении определенных пороговых уровней долевой собственности.

В ряде случаев контроль осуществляется опосредованно, через доли собственности в одном или нескольких обществах, которые, в свою очередь, (совместно) контролируют другое общество или акции общества находятся в номинальном владении. В подобных случаях оптимальной практикой считается раскрытие информации о реальном контроле. В принципах ОЭСР отмечается, что информация о зарегистрированных собственниках должна дополняться сведениями о приобретающих выгоду собственниках с тем, чтобы отслеживать потенциальные конфликты интересов, сделки со связанными сторонами и операции с использованием конфиденциальной информации.

Также должна раскрываться информация о специальных правах голоса, соглашениях акционеров, владении крупными или контрольными пакетами акций, перекрестных владениях акциями и взаимных гарантиях при наличии таковых.

Следует раскрывать информацию о любых конкретных структурах или процедурах, предусмотренных в обществе, для защиты интересов миноритарных акционеров.

Изменения в контроле. Оптимальной практикой считается раскрытие информации до перехода корпоративного контроля, включая информацию о намерении приобрести такой контроль. К числу других обычно раскрываемых элементов информации относятся последствия изменения контроля для акционеров соответствующих обществ, а также информация о финансовом положении субъекта, намеревающегося приобрести контроль, и источниках средств для этой операции.

Должна раскрываться информация о любых мерах, предусмотренных обществом для противодействия поглощению.

Можно включить сведения о политике выплаты компенсаций управляющим в случае увольнения в результате слияния или приобретения.

Структура и политика управления. Оптимальной практикой считается раскрытие информации о процессе проведения общих собраний акционеров, процедуре голосования на общих собраниях акционеров, а также другой информации, связанной с проведением общего собрания акционеров.

В соответствии с наилучшей практикой инвесторам предоставляется информация о членах наблюдательного совета и исполнительного органа, а также ключевых должностных лицах

общества. Объем и характер раскрытия подобной информации зачастую определяется законодательными и иными требованиями (листинговые правила, требования регулятора).

Рекомендуется раскрывать информацию о составе руководства, об их аффилированности с обществом. Акционерам и инвесторам важно знать о любых возможных конфликтах интересов, могущих повлиять на независимость и процесс принятия решений членами наблюдательного совета и исполнительного органа.

В соответствии с наилучшей практикой должна раскрываться информация о руководящих структурах. Необходимо раскрывать состав и функции существующих комитетов наблюдательного совета. Также рекомендуется раскрывать положения о комитетах и другие внутренние документы, регулирующие деятельность комитетов.

Особое внимание уделяется раскрытию информации о кодексе корпоративного управления акционерных обществ и всех механизмах, обеспечивающих его требования. Кроме того, рекомендуется раскрывать существенную информацию обо всех отклонениях или невыполнении тех или иных положений кодекса и причинах таких отклонений.

Контроль за деловой этикой также важен для достижения организациями своих целей, транспарентности и снижения рисков. Важным видом информации, требующей раскрытия в данной области, являются сведения о структурных особенностях такого контроля. Можно было бы раскрывать информацию о наличии в обществе уполномоченного лица по вопросам этики и его взаимоотношениях с наблюдательным советом, мерах, принимаемых в случае нарушения кодекса деловой этики.

Члены наблюдательного совета. Особое внимание должно уделяться раскрытию информации о критериях членства в наблюдательном совете и избрания на руководящие должности, о квалификации и биографии членов наблюдательного совета, исполнительного органа и ключевых должностных лиц общества. Такая информация служит акционерам и другим заинтересованным сторонам своего рода гарантией адекватного и эффективного исполнения должностными лицами своих функций и обязанностей.

Большинство руководящих принципов и кодексов подчеркивают важность руководящих и наблюдательных функций наблюдательного совета и различие полномочий совета и исполнительного органа. Информация о роли и функциях наблюдательного совета и

исполнительного органа должна раскрываться полностью. Акционеры должны иметь информацию, необходимую для того, чтобы определить, достаточно ли время уделяют члены наблюдательного совета и исполнительного органа выполнению своих обязанностей, и общество должно раскрывать информацию о работе членов наблюдательного совета и исполнительного органа в работе наблюдательного совета других обществ, а также раскрывать информацию об активности и регулярности участия членов наблюдательного совета и исполнительного органа в заседаниях.

Также немаловажное место отводится раскрытию информации о наличии/отсутствии процесса оценки результатов деятельности как наблюдательного совета в целом, так и каждого его члена. Здесь акционерам важно знать, как оценивалась деятельность членов совета, какая система критериев использовалась и как она применялась на практике.

Что касается раскрытия информации о вознаграждении, общества должны быть прозрачными не только в вопросах размеров выплачиваемого вознаграждения, но и в раскрытии информации о системе определения вознаграждения, так как инвесторам необходимо оценить затраты и преимущества политики вознаграждения, а также рассмотреть возможные схемы дополнительной материальной заинтересованности, такие как опционы, бонусы по результатам отчетного периода и так далее. Также необходимо предусмотреть раскрытие информации о компенсациях, выплачиваемых членам наблюдательного совета в случае расторжения контрактов с ними существенные вопросы, касающиеся заинтересованных сторон, экологии и социальной ответственности.

Общество должна раскрывать информацию о наличии механизма защиты прав других заинтересованных сторон. Принципы ОЭСР предусматривают обеспечение соблюдения прав заинтересованных сторон, охраняемых законом. Поощряется предоставление обществом информации по основным вопросам, касающимся работников и других заинтересованных лиц, которые могут оказать существенное воздействие на результаты деятельности общества. Для этого рекомендуется определить внутренние и внешние заинтересованные стороны компании и выработать политику взаимоотношений с ними.

Наблюдательному совету следует раскрывать информацию политику и результаты деятельности общества в сфере окружающей среды и социальной ответственности.

Факторы прогнозируемых существенных рисков. В последнее время большое время уделяется оценке и управлению рисками, и эффективной системе внутреннего контроля, направленной на смягчение рисков. Особая роль в этом принадлежит наблюдательному совету, и это отражается в большинстве кодексов и принципов, включая Принципы ОЭСР и Объединенный кодекс Великобритании.

Риск – неотъемлемая характеристика любого бизнеса и, наряду с показателями прибыльности, является одним из важных факторов, рассматриваемых всеми инвесторами. Участники рынка нуждаются в информации относительно прогнозируемых существенных рисков, и положения о раскрытии информации по вопросам корпоративного управления должны распространяться на сведения о механизмах корпоративного управления, направленных на оценку всех видов рисков, управление ими и раскрытие информации о них.

Независимость внешних аудиторов. Независимые внешние аудиторские проверки должны давать объективную гарантию того, что представленная финансовая отчетность отражает справедливую во всех существенных аспектах картину финансового положения и результатов деятельности общества. В этой связи в руководящих принципах, посвященных корпоративному управлению, определяются процедуры, помогающие укрепить независимость, объективность и профессионализм внешних аудиторов.

Обществам следует раскрывать информацию о процессе назначения внешних аудиторов и взаимодействия с ними. Положения о раскрытии информации должны охватывать процесс отбора и утверждения кандидатур внешних аудиторов, нормативные требования к их ротации, продолжительность отношений с ними, а также сведения о том, кто регулирует отношения с аудитором, выполняются ли аудиторами сопутствующие услуги и соотношение гонорара за аудиторские и сопутствующие услуги.

Функция внутреннего аудита. Эффективно построенная система внутреннего аудита играет важную роль в системе управления обществом. В соответствии с наилучшей практикой сфера деятельности и обязанности внутренних аудиторов определяются наблюдательным советом и могут различаться в зависимости от

размера, характера и сложности структуры общества. С учетом различий в функциях внутренних аудиторов обществ следует раскрывать информацию о таких функциях, сфере деятельности и обязанностях внутренних аудиторов, а также об уровне подотчетности внутренних аудиторов.

Конфиденциальная информация. Законодательство о ценных бумагах, требования бирж к листинговым компаниям требуют от акционерных обществ раскрытия широкого круга финансовой и нефинансовой информации. Для решения проблем возможного негативного влияния раскрытия информации на коммерческую деятельность и финансовое положение обществ законодатели и регулирующие органы разрабатывают системы, позволяющие обществам требовать соблюдения конфиденциальности информации при работе с ней.

Информация составляет служебную и коммерческую тайну в следующих случаях:

- 1) информация имеет действительную или потенциальную коммерческую ценность в силу неизвестности ее третьим лицам;
- 2) к ней нет свободного доступа на законном основании;
- 3) обладатель информации принимает меры по охране ее конфиденциальности.

Защита такой информации – забота самих предпринимателей, руководителей банков, различных фирм и других коммерческих структур. Наиболее часто встречаются две модели поведения организаций в отношении защиты конфиденциальной информации:

– многие общества должным образом не уделяют этому постоянного внимания и начинают беспокоиться тогда, когда уже обнаружена утечка информации, или

– общества дают расширенное толкование определения конфиденциальной информации с целью не предоставлять необходимую информацию заинтересованным лицам.

Что может создавать опасность для компаний, заинтересованных в соблюдении коммерческой тайны и другой конфиденциальной информации?

Как правило это – разведывательная деятельность конкурентов; несанкционированные действия сотрудников общества; неправильная политика общества в области безопасности.

С целью обеспечения правильного подхода к использованию информации, составляющей служебную, коммерческую или иную

охраняемую законом тайну, обществам целесообразно разработать внутренний документ, определяющий соответствующую политику, процедуры и непосредственно перечень конфиденциальной информации. В данном документе необходимо отразить следующее: доступ к конфиденциальной информации органичен, ее раскрытие запрещено, а лица, действующие в нарушение соответствующих норм, могут быть привлечены к ответственности. Данное положение может быть дополнительно подкреплено путем заключения с такими лицами соглашений о конфиденциальности.

При этом акционерные общества должны иметь четкое представление о том, какая информация действительно является конфиденциальной. Перечень информации, составляющей коммерческую или служебную тайну, условия доступа к такой информации, а также возможность ее использования определяются обществом с учетом необходимости соблюдения разумного баланса между открытостью общества и стремлением не нанести ущерб его интересам. В этой связи рекомендуется, чтобы наблюдательный совет общества утвердил документ, в котором был бы определен перечень информации, составляющей коммерческую или служебную тайну (далее – конфиденциальная информация), критерии отнесения информации к конфиденциальной, а также порядок доступа к ней. Данный документ может стать составной частью Положения об информационной политике общества.

В обществе должен осуществляться контроль за использованием инсайдерской информации.

Согласно Закону Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» К использованию инсайдерской информации на рынке ценных бумаг относится использование для приобретения либо реализации ценных бумаг информации, которая не была раскрыта (распространена) и может предоставить преимущество одному участнику рынка ценных бумаг над другими, поскольку раскрытие (распространение) данной информации может оказать существенное влияние на изменение стоимости ценных бумаг.

Незаконное использование такой информации способно нанести существенный ущерб акционерам и повлечь за собой значительные негативные последствия для финансового состояния общества и его деловой репутации, а также нанести вред фондовому рынку в целом.

Рекомендуется, чтобы уполномоченные лица общества контролировали соблюдение членами наблюдательного совета,

исполнительными органами общества, а также другими сотрудниками норм действующего законодательства и специальных требований, предусмотренных внутренними документами общества, для недопущения конфликта интересов и ограничения злоупотреблений при использовании инсайдерской информации между сотрудниками и подразделениями общества. Также рекомендуется, чтобы наблюдательный совет утвердил документ по использованию инсайдерской информации, который может стать составной частью Положения об информационной политике общества.

Любой инсайдер, торгующий на основе инсайдерской информации, покупая или продавая акции в целях своего собственного обогащения, наносит вред и причиняет финансовый ущерб другим инвесторам, не обладающим данной информацией.

Вся существенная информация, необходимая для проведения оценки общества и его финансового положения, должна быть своевременно публично раскрыта и доступна всем заинтересованным в ней сторонам в равной степени. Это, тем не менее, не относится к конфиденциальной информации, что основано на определенных бизнес-задачах и коммерческих целях любого предприятия. Когда существенная информация об обществе и (или) его дочерних обществах, способная повлиять на результат оценки финансового положения общества, ее пригодность в качестве объекта инвестирования, продажу или покупку общества, или рыночную цену его акций, становится известна только селективно выбранному узкому кругу лиц, данные лица не вправе торговать акциями общества на основе этой информации либо использовать ее в своих интересах.

Незаконное использование инсайдерской информации может нанести ущерб интересам акционеров, негативно сказаться на финансовом положении и репутации общества, а также на состоянии рынка ценных бумаг в целом!

Если же небольшая группа лиц посредством рассылки узнает информацию до ее публичного раскрытия, то у них появится возможность инсайдерской торговли.

Своевременность раскрытия информации определяется особенностью каждого конкретного случая. Некоторые существенные

сведения могут какое-то время публично не раскрываться по определенным бизнес-причинам. Тем не менее, как только будет установлено, что инсайдеры могут начать соответствующую торговлю, такая информация должна быть немедленно раскрыта. IR- и PR-специалисты при составлении финансовых и прочих пресс-релизов и презентаций, содержащих информацию о существенном событии, должны учитывать заинтересованность инвестиционного сообщества в информации. Важно не пропустить финансовые показатели, влияющие на оценку финансового положения общества. Если какой-то существенный факт будет упущен, инсайдер уже не сможет рассказать о таком факте заинтересованному лицу в беседе по телефону или при личной встрече. В противном случае он поставит лицо, получившее данную информацию, в преимущественное положение по отношению к другим участникам рынка и даст повод к инсайдерской торговле на основе раскрытой ему инсайдерской информации.

Основным в работе IR- и PR-подразделений становится принцип обеспечения равного доступа к существенной информации всех заинтересованных в ней лиц.

Важно помнить, что обратившийся к IR-специалисту за информацией инвестор может получить лишь сведения разъяснительного характера относительно уже публично раскрытых фактов, но не инсайдерскую информацию. В случае непреднамеренного разглашения таких сведений в процессе коммуникации инсайдерскую информацию желательно публично раскрыть в СМИ или на веб-сайте общества.

На любой встрече руководства с представителями инвестиционного сообщества как в реальном, так и в «online» режиме, IR-специалисту следует отслеживать возможность непреднамеренного раскрытия в ходе беседы инсайдерской информации. Если подобный факт все же имел место, необходимо сделать распространенную информацию публично доступной во избежание проблемы инсайдерской торговли и манипулирования рыночной ценой акций общества.

§ 6.2. Формирование информационной политики акционерного общества

Информационная политика акционерного общества – один из ключевых «мягких» инструментов влияния на состояние конкурентоспособности бизнеса. Вместе с тем нет показателя деятельности общества, который бы напрямую отражал влияние грамотно выстроенной и эффективно реализуемой информационной политики. Но, тем не менее, общепризнанным является факт – управление информационными потоками, имеющими отношение как к топ-менеджменту организации, так и к самому обществу, является ключевым фактором становления, развития бизнеса и привлечения необходимого внимания со стороны основных участников рынка.

Очевидно, что сегодня в нашем деловом сообществе объективно назрела необходимость формирования механизмов раскрытия информации об обществе. Завершив в основном этап становления и двигаясь далее – прежде всего по пути формирования профессиональной среды ведения бизнеса, местные компании должны ориентироваться на общепринятые стандарты раскрытия информации. Не случайно продолжает оставаться в фокусе общественного внимания дискуссия об информационной политике и необходимости повышения прозрачности обществ, а также работа по созданию формализованных стандартов и механизмов раскрытия информации.

Наблюдательный совет должен рассматривать и одобрять политику раскрытия информации (информационную политику), которая представляет собой внутренний документ, который должен быть раскрыт вместе с остальными внутренними корпоративными документами компании!

Итак, что же такое информационная политика общества, и на каких принципах она должна строиться.

Информационная политика – комплекс мероприятий по раскрытию информации об обществе в целях ее доведения до акционеров и заинтересованных лиц в объеме, необходимом для принятия ими взвешенных инвестиционных и управленческих решений или совершения иных действий, способных повлиять на финансово-хозяйственную деятельность. Информационная политика общества направлена на достижение наиболее полной реализации прав акционеров и заинтересованных лиц на получение информации,

являющейся существенной для принятия ими инвестиционных и управленческих решений.

Несмотря на то, что условия деятельности наших компаний, как-то: недружелюбная к бизнесу агрессивная налоговая политика, незавершенный передел собственности, недобросовестная конкуренция; желание скрыть недостатки управления – не способствуют повышению открытости обществ, стремление привлечь иностранные инвестиции все же заставляет общества встать на путь открытости и прозрачности. Роль информации для инвесторов сложно переоценить, поскольку информация является основным фактором при принятии инвестиционных решений.

Как известно, раскрытие информации о различных сторонах деятельности общества является обязательством общества, возникающим вследствие выпуска ею своих ценных бумаг. Инвесторы, приобретающие ценные бумаги обществ, хотят знать, насколько доходными и безопасными являются их вложения.

Как правило, потенциальные инвесторы обращаются к источникам открытой информации, прежде всего к СМИ. Но извлечь достоверные сведения из газет и телевидения практически невозможно. Бизнес достаточно закрыт, и публикации в СМИ базируются большей частью на слухах и собственных соображениях журналистов. По причине закрытости бизнеса другие источники информации – данные рейтингов, аналитических агентств, открытых финансовых документов – не всегда позволяют получить достаточные сведения об учредителях, уставном капитале, годовом обороте, структуре управления. В этих обстоятельствах и возрастает значение раскрытия информации самими обществами.

Опираясь на раскрываемую обществом информацию о стратегии, финансовых результатах, доле рынка, ассортименте товаров (услуг), инвесторы формируют свое представление об инвестиционной привлекательности того или иного общества.

При этом общества, заинтересованные в привлечении новых инвесторов, раскрывают такую информацию в заметно большем объеме, чем это предписывают государственные органы регулирования, изучают запросы инвесторов и стремятся их учесть в своей информационной политике.

Кроме того, как показывает практика, не меньшее значение для формирования представлений инвесторов о привлекательности для них того или иного общества имеет раскрываемая обществом

информация о практике их корпоративного управления. Для инвесторов важны степень соблюдения и защиты прав акционеров, сбалансированность наблюдательного совета и его участие в стратегическом управлении компанией, опыт директоров, их подотчетность акционерам, система вознаграждения директоров, эффективность управления рисками и внутренний контроль, информационная прозрачность, а также состояние других компонентов практики корпоративного управления. И это неудивительно, так как эти факторы могут существенно повлиять не только на результаты работы общества, ее устойчивость, но и на то, какую часть выгод от деятельности общества получают ее акционеры, все ли они получают эти выгоды соразмерно своей доле в обществе.

Основным принципом раскрытия является одновременное раскрытие информации всем пользователям и недопущение селективного подхода. Менеджмент общества должен самым тщательным образом оценивать, что и когда раскрывать. Информационный поток необходимо тщательно планировать, учитывая то, что в случае возникновения факта, который существен для инвестора, затягивать с его раскрытием нельзя, кроме исключительных случаев, когда данная публикация может повредить бизнесу общества.

Существует несколько информационных классификаторов, которые определяют информационную политику общества. Прежде всего, степень открытости информации:

- 1) конфиденциальная, доступная только узкому кругу лиц;
- 2) для служебного пользования информация доступна всем (или почти всем) сотрудникам общества, но не предназначенная для открытой публикации;
- 3) публичная информация, которая доступна всему мировому сообществу.

Существует еще один параметр – это так называемая устаревшая информация, фактически она доступна всем, но она уже неинтересна. Публикация такой информации может принести как пользу, так и вред обществу. С ней надо обращаться осторожно и в зависимости от ситуации.

Кроме того, существует такой классификатор как стоимость информации относительно основной деятельности общества. Со временем стоимость информации падает.

В имеющейся практике, также, как и в мировой, существует определенный минимум информации, которую необходимо открывать сторонним лицам, и зачастую, такой уровень информации устанавливается со стороны регулирующих и контролирующих органов. Все, что выше этих стандартов, это та информация, о раскрытии или не раскрытии которой общество принимает решение само. На принятие таких решений чаще всего влияют текущие рыночные обстоятельства и особенности корпоративной культуры. Хотя зачастую в этом вопросе немалое значение имеет, и личная позиция главы общества или высшего руководства.

Общества могут выбрать для себя различные способы раскрытия информации, расширив рамки того, что предусмотрено в законодательстве. Так, общества могут использовать следующие способы раскрытия информации:

- размещение в электронных средствах массовой информации;
- размещение в сети Интернет;
- опубликование в печатных изданиях;
- предоставление акционерам доступа к информации;
- опубликование в брошюрах, буклетах и иных печатных изданиях;
- проведение пресс-конференций;
- открытые совещания по телефону;
- встречи с акционерами и заинтересованными лицами.

Информационная политика общества должна строиться с учетом таких принципов как:

«регулярность» – постоянное и систематическое предоставление акционерам и заинтересованным лицам информации об обществе, путем использования всех средств информирования, имеющихся в распоряжении;

«оперативность» – обеспечение максимально коротких сроков информирования акционеров и заинтересованных лиц о наиболее существенных событиях и фактах, способных повлиять на финансово-хозяйственную деятельность общества, а также затрагивающих интересы акционеров и (или) заинтересованных лиц;

«доступность» – использование каналов распространения информации об обществе, обеспечивающих свободный, необременительный и наименее затратный доступ акционеров и заинтересованных лиц к раскрываемой информации;

«достоверность» – предоставление акционерам и заинтересованным лицам информации, соответствующей действительности, а также обеспечение контроля со стороны общества за тем, чтобы распространяемая компанией информация не была искажена или не являлась ошибочной;

«полнота» – предоставление информации, достаточной, чтобы сформировать наиболее полное представление акционеров и заинтересованных лиц о действительном положении дел по интересующему их вопросу;

«сбалансированность» – обеспечение обществом разумного баланса открытости и прозрачности, с одной стороны, и конфиденциальности – с другой, в целях максимальной реализации права акционеров на получение информации, но при условии строго соблюдения интересов общества в части ограничения доступа к информации, составляющей государственную, служебную и коммерческую тайну;

«равноправие» – обеспечение равных прав и возможностей в получении информации для всех акционеров, за исключениями, предусмотренными законодательством;

«защищенность информационных ресурсов» – право общества использовать разрешенные законодательством способы и средства защиты информации, составляющей служебную и коммерческую тайну общества, и контроля за использованием инсайдерской информации;

«объективность» – при освещении своей деятельности общество не должно уклоняться от раскрытия негативной информации о себе, которая является существенной для акционеров и заинтересованных лиц.

Формы раскрытия информации также могут варьироваться в зависимости от целей и средств общества. Общества могут раскрывать информацию в следующих формах:

- устав и внутренние документы, регулирующие деятельность органов;
- информация об общем собрании акционеров;
- ежеквартальные отчеты;
- годовой отчет (годовые отчеты);
- годовая бухгалтерская отчетность;
- годовая консолидированная финансовая отчетность;
- проспект ценных бумаг;

- сообщения о существенных фактах;
- сведения, которые могут оказать существенное влияние на стоимость ценных бумаг;
- информация об аффилированных лицах;
- информация о дивидендной политике;
- информация, раскрываемая на этапах процедуры эмиссии ценных бумаг;
- иные формы, предусмотренные законодательством, уставом, внутренними документами и/или решениями наблюдательного совета.

Эффективным каналом раскрытия информации об обществах с целью привлечения внимания потенциальных инвесторов, является профессионально подготовленный годовой отчет.

Годовой отчет является одной из форм отчетности, предусмотренной законодательством, для предоставления информации акционерам и любому заинтересованному лицу. Помимо информации, которая должна быть опубликована по требованию законодательства, общества в своих годовых отчетах должны указывать ряд других важных сведений, непосредственно относящихся к практике корпоративного управления. К таким сведениям относится подробная информация о составе наблюдательного совета общества, включающая сведения об изменениях в течение года в составе наблюдательного совета, краткие биографические данные членов наблюдательного совета, доли принадлежащих им обыкновенных акций общества, а также сделки по приобретению или отчуждению таких акций. Аналогичная информация должна быть раскрыта о лице, занимающем должность единоличного исполнительного органа, и членах коллегиального исполнительного органа общества.

В этой связи необходимо отметить, что ведущие зарубежные компании накопили значительный опыт раскрытия информации о своей деятельности и, в частности, о практике своего корпоративного управления в годовых отчетах.

Этот опыт основан на соблюдении, как требований национального законодательства, так и рекомендаций передовой практики, которая все больше приобретает международный характер.

Так, американские публичные компании обязаны ежегодно предоставлять годовой отчет, подготовленный в соответствии со специальной формой 10-K, в Комиссию по ценным бумагам и биржам

США (Securities Exchange Commission – SEC). Годовой отчет в этой форме содержит подробную информацию практически по всем аспектам деятельности компании, включая информацию о корпоративном управлении. К такой информации относятся подробные сведения о составе и работе совета директоров и других органов управления, о выплачиваемых им вознаграждениях, о структуре акционерного капитала компании, о внешнем аудиторе и характере его связей с компанией и пр. Основной отличительной особенностью раскрываемой в этом отчете информации является значительный объем и высокая степень подробности ее изложения. Скажем, в разделе о вознаграждении членов совета директоров компании подробно описываются принципы построения системы вознаграждения, перечисляются формы осуществления выплат, размер выплачиваемого каждому члену совета директоров вознаграждения.

Годовые отчеты европейских компаний более универсальны с точки зрения достижения целей повышения инвестиционной привлекательности и формирования деловой репутации компании. В специальном разделе «Корпоративное управление» такого отчета приводится описание основных принципов корпоративного управления, закрепленных в национальном или собственном кодексе корпоративного поведения, в соответствии с которыми, компания осуществляет свою деятельность. Далее следует информация о работе совета директоров как ключевого элемента системы корпоративного управления компании: общая характеристика роли совета директоров в компании, описание проблем, рассмотренных на заседаниях, периодичность этих заседаний. Подробно описываются все комитеты совета директоров: функции, состав, результаты работы за год.

Элементом передовой практики корпоративного управления в Великобритании является специальный раздел годового отчета, посвященный аспектам вознаграждения директоров компании. Годовые отчеты британских компаний содержат подробнейшее описание вознаграждения членов совета директоров, которое, как правило, подготовлено комитетом совета директоров по вознаграждениям.

В целом для зарубежных компаний характерной тенденцией последних пяти лет, начиная с 2004 года, является увеличение в годовых отчетах объема информации о корпоративном управлении в компании. Согласно исследованию European Annual Report &

IR Website Yearbook, в 2010 году 56% опрошенных специалистов по связям с инвесторами заявили, что в годовых отчетах их компаний был существенно увеличен объем раскрываемой информации о корпоративном управлении. Это происходило в ответ на последствия корпоративных скандалов, а также как реакция на вступление в силу требований Акта Сарбейнса-Оксли (Sarbanes-Oxley Act) в США. Согласно данным этого исследования по итогам 2006 года, заметной тенденцией также стало объединение информации об отдельных аспектах практики корпоративного управления, например, о составе органов управления, о работе совета директоров, о вознаграждении высших менеджеров и членов совета директоров в один раздел под общим заголовком «Корпоративное управление». Авторы названного выше исследования указывают на важность объективного описания существующей в обществе практики корпоративного управления. Лучше обосновать причины недостатков в этой практике, если таковые имеют место, и указать пути ее совершенствования, нежели перечислять все возможные передовые стандарты корпоративного управления, о стремлении к соблюдению которых заявляет общество.

Как известно, одним из показателей хорошего корпоративного управления общества является наличие в составе ее наблюдательного совета независимых членов. Поэтому обществом полезно указать в разделах своих годовых отчетов, посвященных описанию практики корпоративного управления, кто из членов их наблюдательных советов относится к категории «независимых», и на основании чего общества относят их к такой категории.

Международные передовые стандарты корпоративного управления рекомендуют, чтобы в обществах существовала практика введения в курс дел новых членов наблюдательного совета. Если такая практика в обществе есть, о ней также следует упомянуть в разделе годового отчета, посвященном корпоративному управлению.

Международная передовая практика рекомендует указывать в виде таблицы посещение каждым членом совета заседаний совета и, соответственно, каждым членом комитета заседаний комитета. Согласно требованиям законодательства в годовом отчете общества должна раскрываться информация о размере вознаграждения и компенсаций должностным лицам общества, выплачиваемых по результатам отчетного года. При этом информация о критериях, которые использовались акционерами для определения размера

вознаграждения членов своих наблюдательных советов и исполнительных органов, отсутствует.

Одним из важных компонентов практики корпоративного управления является независимость и эффективность существующей в обществе системы внутреннего контроля. Несмотря на то, что общества указывают в своих годовых отчетах на ее наличие, на наш взгляд полезным было бы указать, какова административная подчиненность службы внутреннего аудита (кто назначает и освобождает от должности руководителя этой службы), ее основные функции, и каков характер ее отношений с наблюдательным советом, комитетом по аудиту.

Кроме того, общества обязаны раскрывать в годовом отчете сведения о выплате объявленных дивидендов по акциям общества, что также является важным аспектом практики корпоративного управления, поскольку отражает степень соблюдения этим обществом ключевого права ее акционеров – права на получение доходов от участия в ней.

Таким образом, раскрытие информации призвано обеспечить создание благоприятного имиджа акционерного общества, что должно способствовать привлечению капитала, поддержанию доверия и росту финансовых показателей. Система раскрытия информации должна удовлетворять принципам максимальной доступности информации об обществе и полной защите корпоративной (внутренней) информации общества. Информационная открытость общества должна обеспечивать возможность свободного и необременительного доступа к публичной информации об обществе.

§ 6.3. Лица, ответственные за раскрытие информации

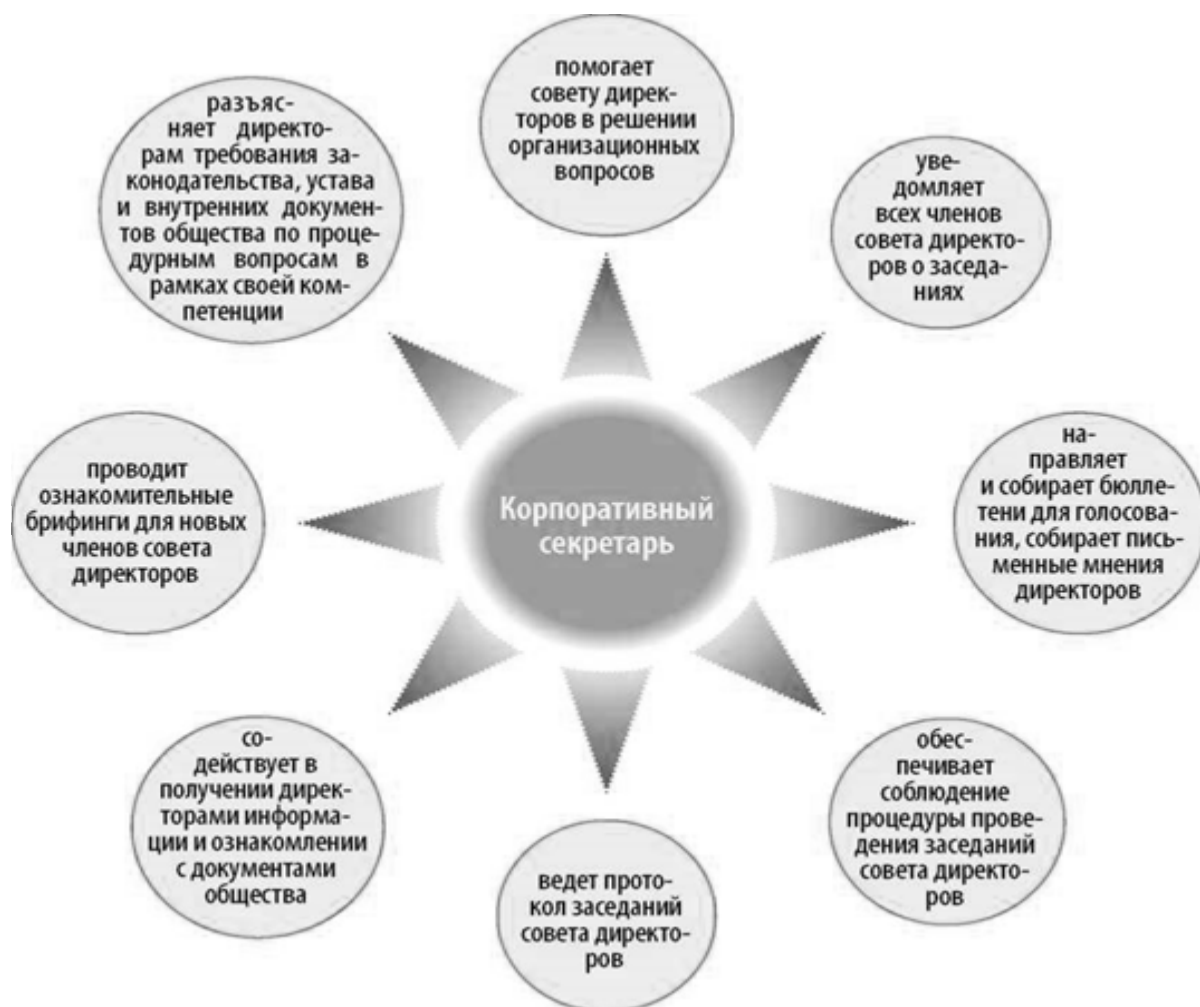
Ответственность за полноту и достоверность раскрываемой информации об обществе и ее деятельности несут исполнительные органы. Руководитель общества отвечает за организацию, состояние, достоверность и своевременность представления информации и отчетности в соответствующие государственные органы, а также за предоставление сведений о деятельности общества акционерам и иным заинтересованным лицам, а также средствам массовой информации.

Поскольку руководитель единолично не может выступать

единственным медиатором между обществом и внешней средой, общества необходимо определить список лиц, которые имеют право доводить информацию от имени общества до сведения заинтересованных третьих лиц (инвесторов, широкой общественности, средств массовой информации, государственных органов и др.). К таким лицам могут быть отнесены председатель наблюдательного совета, председатель исполнительного органа, руководитель PR-службы и др. Порядок взаимодействия структурных подразделений общества по подготовке информации, подлежащей раскрытию, должны быть определены внутренними документами. При этом информационная политика общества должна пересматриваться руководством на периодичной основе.

Немаловажную роль в проведении информационной политики общества играет корпоративный секретарь, который призван обеспечить тесное взаимодействие «законодательного» органа, т.е. наблюдательного совета, и исполнительного органа (правления), а также раскрывать необходимую информацию, что должно способствовать соблюдению прав акционеров. В функции корпоративного секретаря также входит контроль за своевременным раскрытием информации, содержащейся в проспектах эмиссии ценных бумаг общества, а также информации о существенных фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность общества. С этой целью корпоративный секретарь должен взаимодействовать с подразделениями акционерного общества, ответственными за подготовку и раскрытие информации.

Помимо корпоративного секретаря, в обществе может быть создан комитет по раскрытию информации, являющийся консультативно совещательным органом наблюдательного совета в реализации порядка раскрытия и предоставления информации, призванный координировать и контролировать практику раскрытия и предоставления информации о деятельности общества. В функции данного комитета входит проведение промежуточной оценки порядка раскрытия и предоставления информации. В случае обнаружения недостатков в порядке сбора, анализа, процедур раскрытия и предоставления информации комитет должен принимать соответствующие меры по их устранению.



Поскольку руководство общества и другие уполномоченные лица обязаны всегда иметь полную информацию о любой деятельности общества, которая может потенциально потребовать раскрытия информации для:

- определения того, насколько данная информация соответствует требованиям раскрытия, насколько она существенна и может ли она быть обнародована в данное время, или она должна оставаться засекреченной;
- обеспечения надлежащего понимания текущей деятельности общества, которая может представлять интерес для инвесторов;
- исключения такой ситуации, при которой возможен факт отрицания существенных событий, несмотря на то, что они на самом деле имеют место.

Категории раскрываемой информации, сроки и каналы её распространения, а также компетентность и ответственность уполномоченных должностных лиц и служб за раскрытие и предоставление информации должны быть подробно изложены во

внутреннем документе, определяющем порядок раскрытия и предоставления информации, утверждённом наблюдательным советом.

При этом контроль за исполнением информационной политики должен осуществляется со стороны наблюдательного совета.

Интересные факты

Корпоративный скандал «Freddie Mac»

Год: 2003

Профиль компании: крупнейшее американское ипотечное агентство.

Суть скандала: намеренное занижение доходов чтобы соответствовать ожиданиям акционеров. В первую очередь компании вменяют занижение доходов на общую сумму 5 млрд. долл. США. Именно занижение – не удивляйтесь. Все потому, что компания старалась показать, что называется «smooth earnings growth». Согласно перевыпущенной (restated) финансовой отчетности компании, в 1 кв. 2001 года компания показала убыток в 111 млн. долл. США против 1 млрд. прибыли в оригинальных отчетах. В 3 кв. того же года компания заработала больше 2 млрд. или в два раза больше, чем было заявлено ранее и т.д.

Основные механизмы: намеренное искажение учета инвестиций в деривативы.

Основные участники: Дэвид Гленн – президент и СОО, Лиленд Брендзел – председатель совета директоров и СЕО, Вон Кларк – бывший финансовый директор, а также Роберт Дин и Назир Доссани – бывшие старшие вице-президенты.

Как вскрылось: В ходе расследований, проводимых SEC.

Ответственность: Компания заплатила штраф в размере 125 млн. долл. США. Гленн, Кларк и Брендзел были уволены.

Забавный факт: всего год спустя «старший брат» Freddie Mac’a — самое большое ипотечное агентство Америки Fannie Mae погорело на аналогичном скандале.

Контрольные вопросы:

1. Обеспечивают ли все акционерные общества акционерам свободный доступ к информации о деятельности общества сверх того, что должно предоставляться в соответствии с Законом об АО? Рассматриваются ли разумные запросы акционеров своевременно и надлежащим образом?

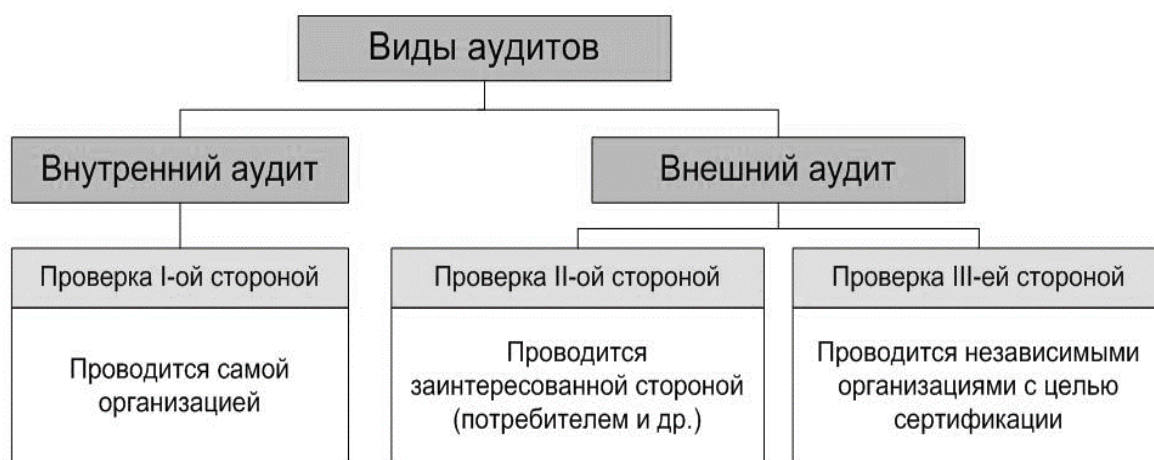
2. Проанализируйте на корпоративных сайтах 10 отечественных корпораций информации о дивидендной и информационной политике? В чем схожесть и отличительность между ними?

ГЛАВА VII. АУДИТ И ВНУТРЕННИЙ КОНТРОЛЬ

§ 7.1. Внешний аудит

Независимые внешние аудиторские проверки являются важным элементом эффективной системы контроля в акционерном обществе и должны давать объективную гарантию того, что представленная финансовая отчетность подготовлена в соответствии с установленными стандартами финансовой отчетности.

В целом, аудиторская проверка обеспечивает акционерам, руководству и прочим заинтересованным сторонам независимое мнение о достоверности финансовой отчетности общества, а сам факт привлечения независимого аудитора для подтверждения отчетности повышает доверие к обществу и расширяет ее возможности по привлечению инвестиций. Инвесторы хотят быть уверенными в том, что финансовые операции общества осмысленны и что отчетность, предоставляемая общественности, достоверно отражает ее финансовое состояние.



Необходимо отметить три ключевых момента применительно к независимой аудиторской проверке:

- ответственность за подготовку и представление финансовой отчетности несет руководство общества;
- независимый аудитор отвечает за выработку и представление своего мнения относительно финансовой отчетности общества;
- аудиторская проверка не освобождает исполнительное руководство общества от выполнения ими своих обязанностей.

Независимый аудит бывает обязательным и инициативным. Обязательный аудит проводится в случаях и порядке, установленных

законодательством. Инициативный аудит проводится по инициативе аудируемого субъекта либо его участника с учетом конкретных задач, сроков и объемов аудита, предусмотренных договором на проведение аудита между заказчиком аудиторской проверки и аудиторской организацией¹.

В соответствии с наилучшей практикой решение об утверждении аудитора общества принимается общим собранием акционеров. При этом в соответствии с наилучшей практикой рекомендуется, чтобы наблюдательный совет предлагал кандидатуры в аудиторы общества и обосновывал такие рекомендации на общем собрании акционеров. Так, Восьмая директива ЕС, направленная на улучшение качества публичной отчетности путем установления минимально необходимых требований к обязательному аудиту, прописывает ответственность комитета по аудиту за выбор внешнего аудитора и надзор за его независимостью.

На практике часто встречается ситуация, когда исполнительный орган принимает активное участие в процессе избрания внешних аудиторов и переговоров относительно их вознаграждения. Даже при такой ситуации, вопрос выбора аудиторской фирмы должен оставаться под контролем наблюдательного совета.

Чтобы не ошибиться в выборе аудитора, прежде всего, необходимо определиться, для решения каких задач общество привлекает независимого консультанта.

Цели могут быть различными:

- необходимость представления аудиторского заключения в составе годовой бухгалтерской отчетности;
- своевременное выявление и исправление ошибок, содержащихся в бухгалтерской и налоговой отчетности;
- проверка перед привлечением финансовых ресурсов для реализации инвестиционного проекта или размещения ценных бумаг общества на финансовых рынках;
- другие цели.

Но и после того как цель привлечения внешних аудиторов определена, выбрать по-настоящему квалифицированного из них достаточно непросто. Выбор независимого аудитора осуществляется

¹ См.: ст. 10-11 Закона Республики Узбекистан от 26 мая 2000 г., № 78-II «Об аудиторской деятельности» (новой редакции) // Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 2000 г., № 5-6, ст. 149; 2003 г., № 1, ст. 8; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2006 г., № 14, ст. 110, № 41, ст. 405; 2007 г., № 37-38, ст. 378; 2009 г., № 37, ст. 403; 2013 г., № 18, ст. 233; 2014 г., № 20, ст. 222; 2015 г., № 33, ст. 439; 2017 г., № 16, ст. 265.

путем проведения конкурса, направленного на выявление оптимальных условий договора о проведении внешнего аудита.

При проведении тендера у общества появляется возможность собрать объективную информацию о стоимости оказания услуг и предлагаемом объеме, и сроках предоставления услуг.

Для проведения тендера обществу необходимо грамотно составить техническое задание для оказания услуг самостоятельно, либо с привлечением внешних консультантов. Данное техническое задание необходимо разослать аудиторским обществам, которые, по мнению общества, в наибольшей степени соответствуют заданным требованиям. Основная цель, преследуемая на данном этапе это найти наилучшего аудитора для решения конкретной проблемы.

На следующем этапе выбора аудиторской фирмы необходимо:

- получить полную и достоверную информацию об аудиторских компаниях и провести ее тщательный анализ;
- определить набор критериев, с помощью которых будет оцениваться аудиторская компания;
- оценить соответствие масштаба и опыта аудиторско-консультационной фирмы запросам клиента;
- оценить способность потенциального аудитора при необходимости привлекать дополнительные ресурсы как внутри, так и вне своей фирмы;
- учесть, что расходы на консультантов не должны превышать выгоды, полученной от использования их советов.

При проведении оценки полученных предложений от аудиторских компаний, необходимо руководствоваться, прежде всего, следующими критериями:

- профессионализм;
- стоимость услуг;
- опыт работы с данным обществом;
- знание отрасли;
- известность аудиторской компании, ее «международную признанность»;
- прочее.

Профессионализм аудиторской компании определяется следующими факторами:

- соблюдение принципов аудиторской деятельности;
- уровень квалифицированности специалистов компании;

- опыт работы;
- оперативность в предоставлении услуг.

Это один из самых важных критериев, т.к. он определяет качество предоставляемых компанией услуг.

Принципы аудиторской деятельности:

- независимость;
- объективность;
- профессиональная компетентность;
- конфиденциальность;
- честность;
- соблюдение профессиональных стандартов.

Квалификацию сотрудников аудиторской фирмы на данном этапе можно определить по следующим параметрам:

- общее впечатление от команды;
- общее впечатление от представленных резюме;
- опыт и квалификация руководящего персонала;
- опыт и квалификация специалистов.

Стоимость услуг аудитора определяется наблюдательным советом общества. Стоимость услуг аудиторской фирмы не может рассматриваться отдельно от остальных критериев выбора независимого аудитора: должно рассматриваться соотношение «цена – качество». Цена услуг рассматривается как критерий качества, а точнее – как критерий квалифицированности персонала. Известно, что почасовые ставки консультантов, вовлеченных в аудит общества, являются базовой точкой отсчета в процессе определения стоимости аудиторских услуг. Как правило, аудиторские фирмы с громким именем запрашивают за свои услуги большую цену. Для установления стоимости аудиторской проверки необходимо определить срок проверки. Для этого требуется предварительная экспресс-оценка состояния отчетности общества, для чего представители аудитора в большинстве случаев выезжают к потенциальному заказчику. Кроме всего прочего, солидная аудиторская фирма до заключения договора предоставит развернутое техническое и финансовое предложение, план аудиторской проверки и письмо-обязательство на ее проведение. Порядок выплаты и размер аудиторского вознаграждения определяются договорами на оказание аудиторских услуг.

Прошлый опыт работы с той или иной аудиторской фирмой имеет большое значение при выборе аудитора общества. В случае, когда одна и та же аудиторская фирма оказывает услуги обществу в течение нескольких лет, у нее появляется глубокое знание бизнеса общества, что, предположительно, позволяет ей оказать услуги быстрее и качественнее.

Кандидатов в аудиторы общества должен предлагать наблюдательный совет. Комитет по аудиту должен контролировать процесс выбора аудитора, оценивать его квалификацию, опыт, ресурсы, эффективность и независимость!

Ниже изложены преимущества и недостатки длительного сотрудничества общества с одной аудиторской фирмой:

Преимущества:

- аудитор лучше знает особенности системы бухгалтерского учета и финансовой отчетности заказчика, так как проверяет его ежегодно;
- растет взаимное доверие заказчика и аудитора;
- проверки проводятся регулярно;
- заказчик своевременно улучшает бухгалтерский учет и финансовую политику;
- возрастает конфиденциальность, то есть круг посторонних лиц, обладающих конфиденциальной информацией об обществе гораздо уже;
- соблюдается преемственность и единый подход к проблемам.

Недостатки:

- вероятность «притупления» бдительности аудитора, он может что-то упустить;
- «домашний аудитор» может затягивать сроки проверок: «своего» клиента всегда успеем проверить, а другие заказчики ставят более жесткие условия.

Нужно отметить, что законодательство многих стран предусматривает ротацию аудиторской фирмы. В соответствии с Восьмой директивой ЕС, наряду с ротацией партнеров по аудиту, каждые пять лет, акционерные общества вправе требовать ротации аудиторской фирмы через семь лет непрерывного обслуживания (отметим, что в соответствии с Законом Сарбейнса-Оксли требуется только обязательная ротация партнеров).

Знание бизнес отрасли – немаловажный критерий при выборе аудиторов. Это объясняется тем, что учет в каждой отрасли имеет свои особенности, и обществам следует принимать во внимание этот критерий при выборе. Чем больше клиентов имеет аудитор в данной отрасли, тем лучше ему знакомы проблемы отрасли и тем быстрее он находит оптимальные варианты разрешения данных проблем.

Такой критерий, как известность фирмы, предоставляющей

Аудитор общества сообщает наблюдательному совету или его комитету по аудиту обо всех ошибках, злоупотреблениях и нарушениях действующего законодательства и установленных в обществе правил, выявленных в ходе аудиторской проверки в деятельности исполнительных органов общества, в действиях его должностных лиц и работников!

аудиторские услуги, играет в настоящее время большую роль в ходе выбора аудитора. Помимо известности аудитора на местном рынке, компании заинтересованы в консультантах с мировой известностью, так как это повышает доверие заинтересованных сторон к финансовой отчетности общества. Особенно важен, а порой и обязателен этот критерий для обществ, привлекающих иностранные кредиты и инвестиции.

Если целью проведения независимого аудита для общества является выполнение требований законодательства (так называемый, формальный обязательный аудит), то основным критерием при выборе аудиторской фирмы будет цена плюс соответствие выбранного аудитора обязательным требованиям законодательства, то есть:

- наличие лицензии на осуществление аудиторской деятельности;
- наличие в штате фирмы не менее трех аудиторов;
- гражданско-правовая ответственность аудиторов застрахована;
- отсутствие аффилированности между аудиторской фирмой и аудируемым обществом;
- аккредитация аудиторской фирмы уполномоченным государственным органом;
- отсутствие на протяжении трех предшествующих лет договора с данной аудиторской организацией на оказание

сопутствующих услуг.

При соответствии аудиторской компании всем вышеизложенным требованиям законодательства, общества исходят только из цены на аудиторские услуги. При этом, аудиторским фирмам запрещается проводить аудит организаций, которым за последние три года были предоставлены услуги, указанные в законодательстве об аудиторской деятельности.

Восьмая Директива ЕС вводит дополнительные ограничения вплоть до полного запрещения оказания неаудиторских услуг публичным компаниям со стороны внешнего аудитора. Это обосновывается тем, что невозможно сохранить независимость при проверке собственной работы. Аудитор должен отклонить любое неаудиторское задание, которое может бросить тень на его независимость, и обязан документировать все значительные факты, ставящие под угрозу его независимость.

§ 7.2. Внутренний аудит

Понятие, цели, задачи и права службы внутреннего аудита.

В узком понимании, аудит представляет собой независимую экспертизу финансовой отчетности предприятий, банков, организаций, учреждений и других субъектов рыночных отношений. Миссия внутреннего аудита состоит в том, чтобы, выполняя функцию независимой, объективной оценки и, руководствуясь образцовой практикой, гарантировать, что хозяйственные операции внутри обществ осуществляются в соответствии с самыми высокими стандартами. Применяя систематический и дисциплинированный подход, внутренний аудит помогает обществам достигать их цели, оценивая и повышая эффективность процессов контроля и управления.

Внутренний аудит отражает систему существующего контроля и его эффективность, помогая менеджерам получить объективную информацию об использовании активов общества для дальнейшего принятия необходимых решений и конкретных действий по устранению недостатков. Кроме того, он занимается определением, анализом причин и следствий допущенных ошибок, выработкой эффективных и выполнимых рекомендаций, а также контролированием их исполнения. Аудит не может считаться завершенным до тех пор, пока не будут внедрены аудиторские

рекомендации и устранены выявленные отклонения. Важно помнить, что после получения аудиторских рекомендаций дальнейшую ответственность за создание и поддержание надежно работающей системы внутреннего контроля несут менеджеры общества.

Одним из важнейших аспектов деятельности внутреннего аудита является определение и анализ возможных внешних и внутренних рисков при разработке и внедрении новых проектов, а также выработка рекомендаций, позволяющих снизить уровень риска или минимизировать потери. Внутренние аудиторы также осуществляют мониторинг расходования фондов по разным проектам или программам, анализируют финансовую и управленческую отчетность общества, ее достоверность и своевременность. Оценивая последствия внедрения принятых решений и эффективность использования фондов, внутренний аудитор помогает менеджерам выполнять их основную функцию – управлять. Внутренние аудиторы привлекаются для оценки систем контроля в рамках существующих и вновь внедряемых информационных систем, а также разрабатываемых контрактов и выполнения сторонами контрактных обязательств.

Современный внутренний аудит способен и должен выполнять разнообразные и масштабные задачи. Во-первых, он оценивает систему внутреннего контроля в части достоверности информации, соблюдения законодательства, сохранности активов, эффективности и результативности деятельности отдельных операционных и структурных подразделений. Во-вторых, проводит анализ и оценку эффективности системы управления рисками и предлагает методы снижения рисков. В-третьих, оценивает соответствие системы корпоративного управления общества принципам корпоративного управления. Одним из важнейших направлений деятельности внутреннего аудита становится аудит информационных систем (информационных технологий).

Несмотря на то, что внутренний аудит может многое, он не является панацеей от всех проблем, возникающих в обществе. К примеру, внутренний аудит:

- не может ликвидировать или идентифицировать все случаи человеческих ошибок или злоупотреблений, но может минимизировать их вероятность и увеличить вероятность их скорого обнаружения посредством систем/процедур;
- не может аудировать каждый бизнес-процесс каждый год,

но может оптимизировать выбор проверяемых областей/подразделений на основе проведения предварительного риск-анализа;

– не должен разрабатывать процедуры для подразделений/отделов общества, поскольку это отрицательно влияет на независимость внутреннего аудита, но может анализировать процедуры, разработанные другими подразделениями/отделами, на предмет их эффективности в рамках системы внутреннего контроля общества.

Принципиальное отличие внутреннего аудита от внешнего в его направленности: первый направлен на оценку эффективности существующей системы контроля и служит самому обществу, а второй – на подтверждение достоверности финансовой отчетности и связанных с этих рабочих процессов, и служит интересам клиентов общества: поставщикам, потребителям, кредиторам, налоговым органам. Налаженная система внутреннего аудита может снизить затраты обществ на аудит внешний, однако, заменить его не может.

Стандарты профессиональной практики. Внутренний аудит придерживается стандартов образцовой профессиональной практики, таких как стандарты, изданные Институтом внутренних аудиторов¹ и Ассоциацией аудиторов и контролеров информационных систем², а также соответствующих отчётов и рекомендаций Базельского комитета по банковскому надзору.

Кроме того, существует такое понятие, как этика аудитора. Одним из обязательных качеств профессионального аудитора является осознание ответственности перед обществом. Поэтому аудиторы считают необходимым разработку и строгое соблюдение этических и профессиональных норм, определяющих взаимоотношения с клиентом при оказании всех аудиторских услуг, среди которых можно выделить:

– независимость, честность и объективность аудитора;

¹ Институт внутренних аудиторов (ИВА), созданный в 1943 году в США, является самой авторитетной профессиональной организацией внутренних аудиторов в мире и объединяет под своим началом национальные институты внутренних аудиторов во многих странах мира. Более 70 тысяч профессионалов являются членами ИВА.

² Ассоциация аудита и контроля информационных систем (ISACA) – это ведущая мировая профессиональная организация, членами которой являются представители более чем 100 стран мира всех уровней ИТ-структур: руководители высшего и среднего звена, практикующие специалисты. Ассоциация занимает уникальную позицию мирового лидера по гармонизации и централизации практических стандартов в области контроля за ИТ: ее стратегическое объединение с другими профессиональными организациями в области финансов, бухгалтерского учета, аудита и ИТ обеспечивает не имеющий равных уровень интеграции и вовлечения владельцев бизнес-процессов.

- конфиденциальность информации;
- профессионализм, компетентность и добросовестность аудитора.

Аудитор должен соблюдать следующий свод правил и требований поведения при исполнении профессиональных обязанностей:

- общие нормы морали, нравственности;
- требования аудиторских стандартов;
- законодательно закрепленные требования;
- требования внутрифирменных аудиторских стандартов.

Расположение службы внутреннего аудита в организационной структуре. Независимость службы внутреннего аудита. Необходимым предварительным условием эффективного контроля является наличие организационной структуры, что объективно обусловлено созданием в аппарате управления службы внутреннего аудита. Как было отмечено ранее, одной из основных задач внутреннего аудита является создание системы внутреннего контроля¹, необходимого для осуществления компетенции, прав и ответственности органов управления и должностных лиц, а также четкой системы ответственности должностных лиц и специалистов предприятия.

Структура службы внутреннего аудита (далее по тексту – СВА) во многом зависит от специфики организации, её величины и конкретных целей её администрации и включает в себя совокупность подразделений, укомплектованных персоналом соответствующей квалификации и полномочий, осуществляющих информационное взаимодействие в виде прямых и обратных связей, имеющих соответствующее материально-техническое и информационное обеспечение и подчиняющихся соответствующему исполнительному органу.

Комитет спонсорских организаций Комиссии Тредвея (COSO) в своих «Концептуальных основах управления рисками организаций» подчеркивает, что «подразделение внутреннего аудита организуется таким образом, чтобы обеспечивалась его объективность в оценке деятельности организации и неограниченный доступ к высшему руководству и аудиторскому комитету наблюдательного совета, а

¹ Система внутреннего контроля – составная часть общей организационной структуры акционерного общества, которая также, как и система финансового управления (с соответствующими процедурными нормами) используется руководством для регулирования и управления деятельностью общества.

уровень подчинения главного аудитора в рамках организации должен позволять подразделению внутреннего аудита эффективно выполнять свои функции». Выполнению этой задачи, в наибольшей степени, отвечает функциональное подчинение СВА наблюдательному совету (комитету по аудиту) общества. «Для того чтобы внутренний аудит мог выполнять свои обязанности, руководитель внутреннего аудита должен быть подотчетен руководителю соответствующего уровня в организации. В идеальном случае руководитель внутреннего аудита должен быть в функциональном подчинении у наблюдательного совета и в административном подчинении у генерального директора организации». Анализируя литературу по данному вопросу, удалось заметить, что не существует четкого ответа на вопрос о том «кому же должен подчиняться внутренний аудит, чтобы выполнение функций, возложенных на него, было наиболее эффективным». Однако однозначного ответа на данный вопрос не существует. Ответ определяется сочетанием многих факторов, среди которых можно выделить профессионализм наблюдательного совета и компетентность менеджмента, характер взаимоотношений и степень взаимодействия наблюдательного совета и исполнительных органов общества, уровень развития корпоративной культуры в обществе.

Немаловажным является и то, какие задачи решает в компании внутренний аудит. Если его основной задачей является осуществление контрольно-ревизионной деятельности, то логичным представляется подчинение высшему исполнительному руководству общества, поскольку в данном случае служба внутреннего аудита есть инструмент контроля над деятельностью менеджмента со стороны высшего исполнительного руководства.

Внутренний контроль осуществляется наблюдательным советом, менеджментом и работниками компании совместно для обеспечения подготовки достоверной финансовой отчетности, соблюдения требований законодательства и достижения стратегических целей компании.!

В случае если внутренний аудит рассматривается как компонент системы корпоративного управления, позволяющий наблюдательному совету (комитету по аудиту) эффективно выполнять свои обязанности, оправданным видится подчинение внутреннего аудита именно наблюдательному совету (комитету по

аудиту). Наблюдательный совет (комитет по аудиту) способствует обеспечению максимальной степени независимости внутреннего аудита от менеджмента общества. Со своей стороны, внутренний аудит (наряду с внешним аудитором) позволяет наблюдательному совету сохранять достаточную степень независимости от менеджмента в вопросе получения информации о деятельности общества. Очевидно, что эти вопросы взаимосвязаны, поскольку роль объективного источника информации для наблюдательного совета (комитета по аудиту) внутренний аудит сможет выполнять лишь при условии максимальной независимости от исполнительного руководства (включая вопросы назначения на должность, вознаграждения, оценки работы руководителя и сотрудников службы внутреннего аудита и т. п.).

Является ли подчинение службы внутреннего аудита совету директоров гарантией ее независимости и способствует ли оно максимизации ее полезности для акционерного общества? Многое зависит от роли, состава и профессионального уровня членов наблюдательного совета. Подчинение внутреннего аудита наблюдательному совету оправданно в том случае, если, во-первых, наблюдательный совет является самостоятельным органом, а не номинальным проводником идей и предложений исполнительного руководства организации; во-вторых, в состав наблюдательного совета входят независимые члены; в-третьих, члены наблюдательного совета осознают роль и значение внутреннего аудита в обществе. Однако как показывает практика, даже при выполнении всех этих условий подчинение службы внутреннего аудита наблюдательному совету, к сожалению, не всегда приводит к положительным результатам. Во-первых, в некоторых случаях исполнительное руководство начинает считать внутренних аудиторов «засланными казачками», «глазами и ушами наблюдательного совета» и не склонно выстраивать с ними эффективные рабочие отношения, что многократно усложняет работу внутреннего аудита и, безусловно, не может не сказываться на конечных результатах его деятельности. Во-вторых, есть риск что, будучи подотчетной наблюдательному совету, а не исполнительному руководству, СВА начнет играть самодостаточную роль и станет, по сути, «бесконтрольной». Ведь наблюдательный совет не может осуществлять текущий контроль (мониторинг) действий службы внутреннего аудита. И здесь многое будет зависеть от руководителя службы внутреннего аудита.

В вопросе подчиненности службы внутреннего аудита следует также учитывать специфику организации. Например, представим достаточно распространенную ситуацию, когда владелец общества фактически управляет ею, совмещая функции собственника и менеджера. Если при этом создан наблюдательный совет, он играет чисто консультативную роль. Оптимальной в этом случае представляется подотчетность службы внутреннего аудита владельцу общества, а не наблюдательному совету.

Организация процесса аудита. Аудиторский процесс представляет собой ряд последовательных этапов, включающих в себя: подготовку к проверке, составление ее программы, организацию работы на объекте, обследование хозяйства и документальную проверку операций и учетных данных.

Деятельность службы внутреннего аудита должна осуществляться в соответствии с планом внутреннего аудита, разработанным руководителем службы и утвержденным руководителем организации. Выполнение конкретной работы по контролю того или иного объекта осуществляется внутренней аудиторской группой или аудитором в соответствии с программой внутреннего аудита¹.

По окончании любого вида работ внутренний аудитор представляет руководителю общества отчет, позволяющий привлечь внимание руководителя к выявленным или возможным нарушениям. Работа считается выполненной тогда, когда вопросы, поставленные в отчетах внутренних аудиторов, рассмотрены руководителем предприятия и когда издано официальное распоряжение о принятии (непринятии) рекомендаций аудиторов.

Успех аудиторской проверки оценивается наличием рекомендаций по решению имеющихся и будущих проблем, а показателем ее качества являются полнота аудита, издержки по его проведению и эффективность. Экономическая эффективность достигается за счет предупреждения нарушений, своевременного внесения изменений в налоговые расчеты, применения налоговых льгот, оптимальной учетной политики, значительного сокращения штрафных налоговых санкций.

¹ Программа аудита представляет собой детальный перечень аудиторских процедур, необходимых для практической реализации плана проверки предприятия. Программа служит подробной инструкцией для участников аудита и средством контроля качества их работы. Программа разрабатывается ведущими специалистами аудиторской службы на основании плана внутреннего аудита, затем утверждаются руководителем службы внутреннего аудита в соответствии с внутренними документами юридического лица.

Планирование, являясь начальным этапом проведения аудита, состоит в разработке общего плана аудита с указанием ожидаемого объема, графиков и сроков проведения аудита, а также в разработке аудиторской программы, определяющей объем, виды и последовательность осуществления аудиторских процедур. Таким образом, можно заключить, что служба внутреннего контроля должна составить и утвердить общий план аудита, в котором будут содержаться сведения о порядке проверки филиалов, сроках проверок, объемах проверяемой информации. Затем должна быть составлена аудиторская программа.

При планировании аудиторской проверки, необходимо решить, какие документы должны быть подготовлены для проверки, определить порядок тестирования системы внутреннего контроля с целью установления возможности и объема выборки, порядок использования материалов постоянного досье. При подготовке этого раздела может быть использовано не только правило (стандарт) «Планирование аудита», но и «Аудиторская выборка».

Перед проведением и в ходе аудита, аудитор должен получить информацию об организационной структуре проверяемого объекта, системе снабжения и сбыта, ценовой политике и т.д. Перечень рабочей документации аудита, прилагаемой к актам аудиторской проверки, определяет аудитор, проводящий проверку. Главное требование к этой документации – её убедительность и весомость при доказательстве выводов и предложений, вытекающих из материалов проверки. Поэтому ограничений по подбору доказательств не устанавливается.

При документировании внутреннего аудита, составлении отчета, его согласовании и представлении руководству могут быть использованы как существующие аудиторские стандарты (документирование аудита; письменная информация аудитора руководству экономического субъекта по результатам проведения аудита; порядок составления аудиторского заключения о бухгалтерской отчетности; дата подписания аудиторского заключения и отражения в нем событий происшедших после даты составления и предоставления бухгалтерской отчетности; применимость допущения непрерывной деятельности), так и зарубежный опыт.

После планирования, группа аудиторов приступает к аудиту финансово-хозяйственной деятельности. Правильная организация

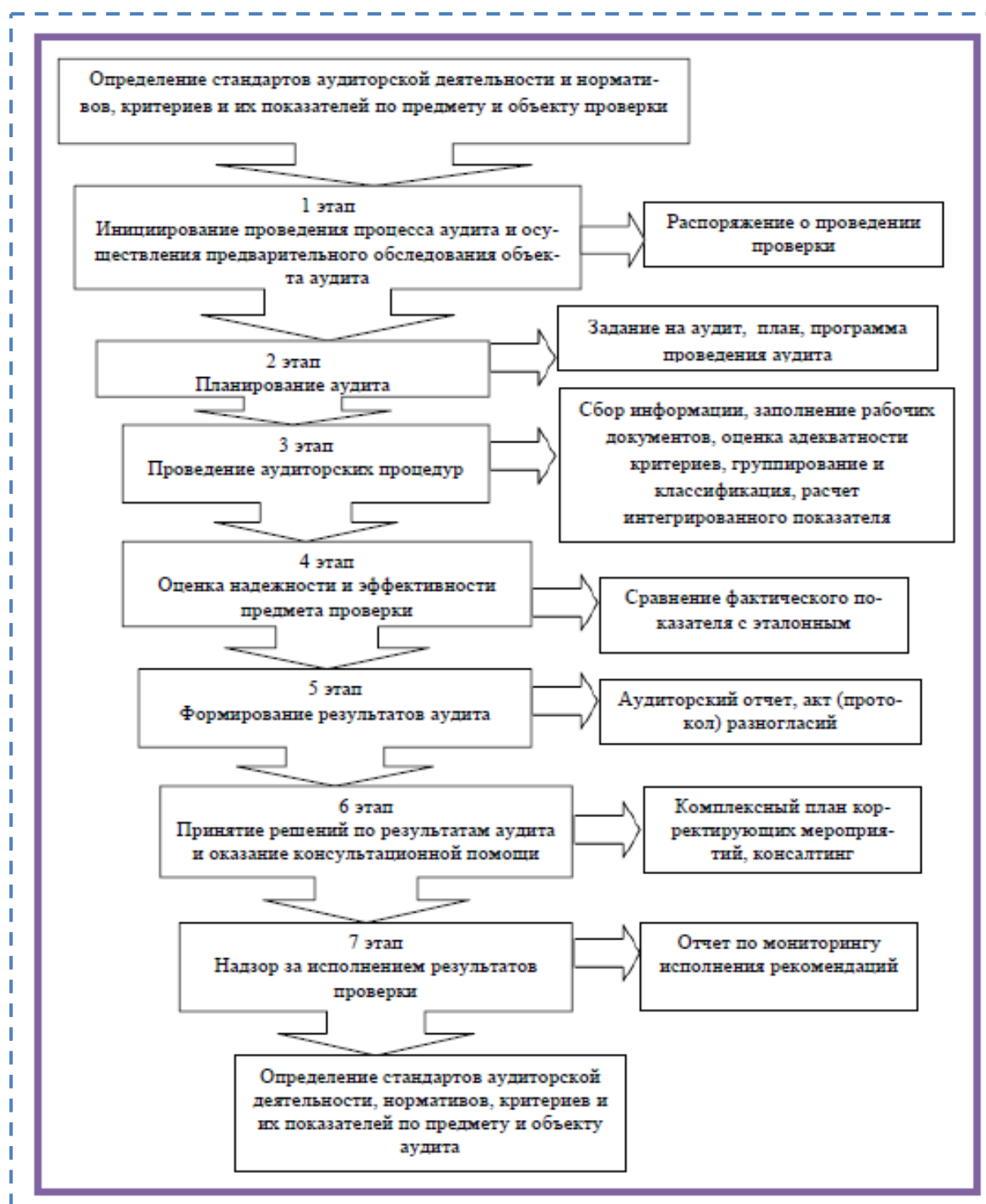
планирования аудиторской работы обеспечивает своевременную проверку деятельности подразделений, позволяет эффективно использовать контрольную службу или аудитора фирмы.

По результатам аудиторской проверки составляется отчетный документ, который может иметь разные документальные формы – аудиторская справка, аудиторское заключение, справка об экспертизе, докладная записка, отчет о проверке и другие. Сама форма этого документа определяется в приказе о назначении аудиторской проверки.

Результаты проверки независимо от названия документа подписываются руководителем структурного подразделения и бухгалтером, обслуживающим подразделение. К документу дополнительно прилагаются промежуточные аудиторские справки специалистов, принимавших участие в комплексной документальной проверке.

Отчет службы внутреннего аудита должен быть составлен на основе письменной информации, в которой должны содержаться сведения обо всех выявленных недостатках и нарушениях в учете и отчетности, а также выделяться те ошибки и исправления, которые могут оказать существенное влияние на достоверность отчетности со ссылками на законодательные и нормативные документы. Письменная информация заполняется в двух экземплярах, один из которых передается главному бухгалтеру и руководителю для ознакомления, выявления возможных разногласий и урегулирования спорных положений, а другой используется для написания отчета внутреннего аудитора, после чего он передается в архив службы внутреннего аудита. В письменной информации должны содержаться: состав группы внутреннего аудита, реквизиты проверяемого подразделения, перечень должностных лиц, ответственных за ведение бухгалтерского учета и составление отчетности, период времени к которому относится документация проверенная в ходе внутреннего аудита, сведения о методике проверки (какие направления бухгалтерского учета подлежали проверке, какая бухгалтерская документация была проверена сплошным методом, а какая – выборочно, на основе каких принципов проводилась проверка), сведения обо всех выявленных недостатках и нарушениях, сведения о наиболее существенных нарушениях в учете, значительно искажающих отчетность, рекомендации по улучшению налогового планирования с целью оптимизации налогообложения.

При последующих проверках должны быть даны анализ и оценка выполнения или исправления замечаний по фактам предыдущих проверок. Письменная информация подписывается всеми аудиторами, кто проводил проверку. На основании письменной информации составляется отчет в службу внутреннего аудита, который по структуре, в основном, повторяет письменную информацию.



Каким должен быть специалист по внутреннему аудиту?

В международной практике существуют разные системы сертификации, подтверждения квалификации для разных категорий специалистов финансовых организаций, в т.ч. бухгалтеров, риск-менеджеров, контролеров и аудиторов. Подтверждение квалификации в этих системах предоставляется специалистам, уже имеющим высшее образование и сдавшим специализированные экзамены по профилю деятельности. Примерами таких сертификаций являются: ACCA, CPA, CISA, CMA, CRM, CFA. Наиболее распространенной международной сертификацией в области внутреннего аудита является диплом CIA «Дипломированный внутренний аудитор», а для финансовых организаций предлагается специализация – диплом CFSA «Дипломированный аудитор финансовых организаций».

Внутренний аудит систематически и упорядоченно оценивает и дает рекомендации по повышению эффективности процессов управления рисками, контроля и корпоративного управления!

Для проведения аудиторских проверок, аудитор должен обладать соответствующими знаниями. При этом эти знания не должны ограничиваться только аудиторской сферой. Непременным условием является знание принципов организации и управления, а также владение базовыми знаниями в таких дисциплинах, как бухгалтерский учет и финансы, право, налогообложение, маркетинг, продажи, логистика, информационные технологии. Аудитор должен также разбираться в: гражданском, коммерческом и акционерном праве; налогообложении; бухгалтерском учете; финансовой отчетности; деловых практиках; специфике индустрии, где работает клиент, включая законодательство, нормы и нормативы и т.д. Кроме того, эти знания должны быть актуальными.

Конечно стоит отметить, что быть специалистом во всех названных областях невозможно, поэтому желательно, чтобы отдел внутреннего аудита имел в своем составе квалифицированного специалиста-аудитора по каждой из этих дисциплин. Помимо этого, если при проведении аудита необходимы знания в какой-то узко специальной области, могут быть приглашены специалисты извне.

В целях поддержания уровня квалификации, в соответствии с требованиями законодательства и наилучшей практикой, выраженной в рекомендациях международных организаций, несмотря на наличие

различного рода сертификатов, аудиторам требуется постоянное повышение квалификации путем прохождения дополнительного обучения и приобретения новых знаний и навыков. Так, мировой опыт показывает, что изменения в законодательстве, нормативных актах, деловых практиках, также, как и изменяющиеся ожидания пользователей финансовой отчетности, требуют постоянного развития аудитора.

В рамках повышения квалификации сотрудникам СВА следует концентрировать внимание на следующих моментах:

- понимание изменений, происходящих в сфере деятельности аудиторского клиента в результате изменения нормативных и правовых актов и по всем направлениям, требующим специфических знаний и навыков;
- углубление знаний в специфических областях, выходящих за обычные рамки знаний, проверяемых во время квалификационного экзамена;
- приобретение знаний, необходимых для понимания специфики бизнеса своего клиента (например, знание индустриальных особенностей).

Повышение квалификации сотрудников службы внутреннего аудита может проводиться в различных формах, к которым можно отнести:

- конференции;
- учебные курсы и семинары (внутренние и внешние);
- учебные курсы на основе компьютерного моделирования;
- участие в специализированных тематических рабочих группах.

Внутренний аудит является одним из инструментов, который способствует повышению роли корпоративного управления в обществах. Внутренний аудит помогает предприятию достичь поставленных целей, используя систематизированный и последовательный подход к оценке и повышению эффективности процессов управления рисками, контроля и корпоративного управления.

Несмотря на то, что изначально внутренний аудит возник как функция, обеспечивающая достоверность финансовой отчетности, в настоящее время внутренний аудит – именно та функция, которая призвана участвовать в оценке надежности и эффективности системы внутреннего контроля (не только финансового, но и операционного

контроля, контроля за соблюдением политик и процедур), в процессе управления рисками, с которыми сталкивается общество (например, при выведении на рынок новых продуктов, внедрении новых информационных систем, реструктуризации бизнеса), в процессе корпоративного управления. Если целью внешнего аудита является получение мнения аудитора о достоверности финансовой отчетности, то внутренний аудит – это постоянный, нацеленный на будущее, процесс, задача которого содействовать руководству общества в достижении поставленных целей наиболее эффективным образом.

При этом, главными заказчиками и потребителями результатов деятельности службы внутреннего аудита общества являются собственники (наблюдательный совет) и высшее исполнительное руководство.

Внутренние аудиторы должны выступать зачинателями улучшений и преобразований в обществах с целью повышения эффективности управления и бизнеса. Но реально это возможно только в том случае, если уровень корпоративной культуры в компании настолько высок, что не только собственники и высшее руководство, но и все остальные работники общества готовы к сотрудничеству и конструктивному общению со службой внутреннего аудита.

Интересные факты **Корпоративный скандал «AIG»**

Год: 2005

Профиль компании: одна из самых больших (если не самая большая) в мире страховых компаний.

Суть скандала: манипуляции с бухгалтерской отчетностью, что привело к искажениям в общей сложности на 3.6 млрд. долл. США, махинации с коммерческими контрактами (bid rigging), а также манипуляции с ценой акций.

Основные механизмы: В первую очередь это «специфический» учет операций по перестрахованию для поддержки резервов. Компания пыталась показать, что резервы выплат являются большими, чем есть на самом деле. Также имели место махинации с коммерческими контрактами (bid rigging).

Партнером AIG в схемах по перестрахованию выступила небезызвестная компания Gen Re – один из самых больших перестраховщиков в мире, которой владеет знаменитая компания Уоррена Баффета (Warren Buffet) Berkshire Hathaway.

Суть схемы состоит в следующем. AIG и Gen Re договорились о том, что Gen Re «передает в пользование» AIG часть своих резервов убытков на срок

24 месяца с помощью двух контрактов перестрахования. Один был заключен в 2001 году на сумму 250 млн. долл. США с лимитом в 300 млн. долл. США, а второй на аналогичную сумму в 2002 году. Gen Re как бы «обязывалась» заплатить AIG премию в 500 млн. долл. США по этим двум контрактам, но, конечно же, ее не заплатила. А вот AIG заплатила перестраховщику 5 млн. долл. США за то, чтобы проверить сделку, не привлекая внимания регуляторов. И это им в принципе удалось, не в последнюю очередь благодаря тому, что Gen Re осуществила эту сделку с помощью своей европейской дочерки Cologne Re Dublin (CRD), к которой как к нерезиденту у SEC было меньше требований в плане отчетности в целом, и отчетности по сделкам перестрахования в частности. На лицо 2 фиктивные сделки по перестрахованию, которые были осуществлены AIG исключительно с целью создать у инвесторов впечатление, что компания имеет большие резервы выплат, чем это имеет место быть.

Основные участники: CEO Хэнк Гринберг, компания GenRe.

Как вскрылось: в ходе расследования, проводимого SEC, которое, возможно, было начато с подачи осведомителя (whistle-blower).

Ответственность: Компания вынуждена была выплатить SEC 10 млн. долл. США в 2003 и 1.64 млрд. долл. США в 2006, а также 155 млн. долл. США пенсионному фонду Луизианы и 725 млн. долл. США трем пенсионным фондам Огайо. Хэнк Гринберг был уволен, но, тем не менее, не подвергнулся криминальному преследованию. Кристиан Милтон, вице-президент AIG по перестрахованию получил 4 года тюрьмы и 200 тыс. долл. США штрафа. Рон Фергюссон, глава GenRe был осужден на 2 года и заплатил 200 тыс. долл. США штрафа. Кристофер Гаранд, старший вице-президент GenRe был осужден на 1 год и заплатил 150 тыс. долл. США штрафа.

Забавные факты:

Факт 1: Рон Фергюссон является соавтором одного из самых известных методов резервирования убытков – метода Борнхуэттера-Фергюссона (Bornhuetter-Ferguson method). Этот метод используется страховыми компаниями по всему миру.

Факт 2: Уоррен Баффет был осведомлен о сделках с AIG

Факт 3: Немного позже, уже в 2008 государству пришлось спасать компанию деньгами налогоплательщиков, так как она была «too big to fail». Ничего не напоминает?

Корпоративные вопросы:

1. Что такое НСАД, НСБУ и МСФО? Раскройте данные аббревиатуры и разъясните как данные термины влияют на развитие корпорации?

ГЛАВА VIII. РОЛЬ ЗАИНТЕРЕСОВАННЫХ ЛИЦ В КОРПОРАТИВНОМ УПРАВЛЕНИИ

§ 8.1. Корпоративная социальная ответственность

В середине 90-х годов XX века всемирно известная транснациональная корпорация Royal Dutch Shell приняла решение затопить в Северном море одну из своих нефтяных вышек «Brent Spar», несмотря на тот факт, что сооружение весом 4000 тонн было напичкано токсичными и радиоактивными отходами. Узнав об этом, общественность начала масштабные акции против действий корпорации, аргументируя тем, что они нанесут серьезный урон экологии региона и здоровью людей. Потребителями был объявлен бойкот Shell, в некоторых европейских странах были совершены нападения и разгромлены автозаправочные станции компании. В итоге Shell был вынужден отказаться от идеи с затоплением «BrentSpar», поскольку это наносило значительный ущерб репутации и деятельности компании. Только в Германии в результате истории с «BrentSpar» в течение месяца Shell потерял 30% доли рынка, после этого компании потребовалось около 18 месяцев для того, чтобы восстановить свои прежние позиции¹.

К сожалению, неоспоримым является тот факт, что практически в каждой стране найдется компания, деятельность которой негативно сказывается или создает угрозу окружающей среде, правам и интересам работников, населения и общества в целом. Осознавая могущество и силу бизнеса, с середины прошлого века мировое сообщество стало приходить к выводу, что бизнес, являясь частью сообщества, также должен нести ответственность за то, что происходит в обществе и, прежде всего, за негативное воздействие, оказываемое корпоративными структурами на экономические, экологические и социальные аспекты². Развитие получает и концепция управленческой философии, т.е. когда любое управленческое решение акционерного общества должно приниматься с учетом экономического, экологического и

¹ «Value at Risk: Climate Change and the Future of Governance» (Innovest Strategic Value Advisors, Inc. 2002), С. 27.

² Следует отметить, что распространены и противоположные точки зрения указанной концепции. Так, лауреат Нобелевской премии Мильтон Фридман настаивал на том, что единственной социальной ответственностью бизнеса является максимизация прибыли, в которой преобладающими заинтересованными лицами являются акционеры.

социального эффектов. С тех пор в понятийный аппарат многих стран прочно входит термин корпоративная социальная ответственность (далее – «КСО»), под которой в широком смысле понимается ответственность общества перед всеми людьми и организациями, которые оказываются под влиянием ее деятельности, и перед обществом в целом.

Под корпоративной социальной ответственностью понимается добровольный вклад бизнеса в социальное, экономическое и экологически устойчивое развитие путем максимизации позитивного влияния бизнеса на общество и минимизации негативного!

В 50-60х годах прошлого века концепция КСО активно переплетается с корпоративным управлением в США и Канаде, но охватывает, в основном, вопросы корпоративной филантропии, социального обеспечения собственного персонала, а также оказания помощи местным органам власти на профессиональной и спонсорской основе¹. В последующем концепция КСО не стала ограничиваться благотворительностью, и переросла в убеждение того, что корпорации несут более широкую ответственность перед основными группами заинтересованных лиц, такими как сотрудники, население, клиенты, поставщики и т.п., нежели четко определенную законом². В 1999 году принципы ОЭСР закрепили, что «структура корпоративного управления должна признавать установленные законом права заинтересованных лиц (стейкхолдеров) и поощрять активное сотрудничество между корпорациями и заинтересованными лицами в создании богатства и рабочих мест и обеспечении устойчивости финансово благополучных предприятий»³.

ПРИОРИТЕТНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ И МЕХАНИЗМЫ РЕАЛИЗАЦИИ КСО	
НАПРАВЛЕНИЯ	СОЦИАЛЬНО ОТВЕТСТВЕННЫЕ

¹ Костин А.Е. «Корпоративная социальная ответственность и устойчивое развитие: мировой опыт и концепция для РФ» – журнал «Менеджмент в России и за рубежом» №3/2005.

² Джозеф Хит, Уэйн Норман «Теория интересов, корпоративное управление и государственный менеджмент. Чему может научить в пост-энтонговскую эпоху история государственных предприятий?». С. 12-13.

³ См. Гл. III, Принципы корпоративного управления ОЭСР (1999 г.).

	ПРАКТИКИ
Ответственные практики в отношении персонала	• применение прозрачных процедур приема на работу, повышение в должности и оплаты труда, а также прекращение трудовых отношений; • охрана труда и обеспечение безопасности на рабочем месте; • программы обучения и повышения квалификации персонала; • дополнительные социальные льготы и гарантии (медицинские, пенсионные и жилищные программы, санаторно-курортное лечение и т.д.); • соблюдение прав сотрудников на свободу объединений и ведения коллективных переговоров; • отсутствие дискриминации и создание равных возможностей для всех сотрудников вне зависимости от расы, пола, религии, национального и социального происхождения, политических предпочтений, возраста и т.д.; • формирование корпоративной культуры и создание нематериальных стимулов для сотрудников; • соблюдение баланса между рабочими обязанностями и личной жизнью сотрудников;
Охрана окружающей среды	• снижение видов загрязнений (выбросы в атмосферу, сбросы в водные объекты, обращение с отходами и т.д.); • развитие инновационных технологий, направленных на эффективное использование энергии, воды и других ресурсов; • сокращение потребления не возобновляемых ресурсов; • сохранение и восстановление биоразнообразия и природных экосистем; • противодействие изменению климата и адаптации к нему (сокращение выбросов парниковых газов и учет прогнозов изменения глобального и местного климата при планировании деятельности); • учет экологических факторов при организации работы офиса (экономия бумаги,

	энергии, воды, утилизация отходов, сокращение деловых поездок и замена их видеоконференциями, повышение экологической сознательности сотрудников и т.д.)
Добросовестные деловые практики	• соблюдение принципов добросовестной конкуренции, антимонопольной и антидемпинговой политики; • противодействие легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, финансированию терроризма и борьба с коррупцией; • создание дополнительных, в том числе материальных, стимулов для интеграции принципов КСО в деятельность поставщиков и деловых партнеров (учет экологических и социальных факторов в рамках закупочной и инвестиционной деятельности); • продвижение принципов КСО в деловом сообществе (проведение конференций, обучающих мероприятий, подготовка тематических изданий и т.д.); • поддержка публичных политических процессов по разработке и реализации государственной стратегии, направленной на благо общества
Ответственные практики в отношении потребителей	• предоставление качественных товаров и услуг, не представляющих угрозы для здоровья и жизни потребителей; • добросовестное информирование о свойствах продукции и услуг; • наличие процедур возмещения ущерба в случае предоставления товаров и услуг неудовлетворительного качества; • обеспечение конфиденциальности личных данных потребителей; • производство и продвижение среди покупателей товаров и услуг, обладающих социальными и экологическими преимуществами (подлежащих переработке и повторному использованию, с более длительным сроком службы, потребляющих возобновляемые

	источники энергии и ресурсы и т.д.)
Развитие местных сообществ	• создание рабочих мест и повышение уровня подготовки кадров в регионах присутствия; • поддержка местных поставщиков и производителей; • инвестиции в расширение и диверсификацию экономической деятельности в регионах, продвижение инновационных технологий и реализация местных инициатив; • инвестиции в решение региональных проблем в области образования, культуры, здравоохранения, жилищного и коммунального строительства и т.д.; • соблюдение прав коренного населения и малочисленных народов
Благотворительность и волонтерство	• реализация и поддержка социально - значимых программ и проектов, направленных на защиту уязвимых групп населения и формирование благоприятной социальной и культурной среды; • формирование системы, стимулирующей сотрудников на участие в волонтерской деятельности

§ 8.2. Роль заинтересованных лиц (стейкхолдеров)

Вопросу роли заинтересованных лиц (стейкхолдеров)⁴ в системе корпоративного управления ОЭСР посвятила целую главу. Это представляется более чем оправданным, поскольку в наши дни главным двигателем бизнес - прогресса является человеческий капитал и доверие к организациям. В этом отношении интересным представляется мнение авторов книги «Дух бренда» Гамиша Прингла и Марджори Томпсона, которые пришли к выводу, что потребители неотвратимо «взрослеют» – их потребности перемещаются на верхний уровень пирамиды Маслоу. Иными словами, если раньше они делали выбор, руководствуясь функциональными

⁴ Под заинтересованными лицами (стейкхолдерами) следует понимать любых индивидуумов, групп или организаций, оказывающих существенное влияние на принимаемые обществом решения или оказывающихся под влиянием этих решений.

преимуществами продукта, а затем главными факторами потребительского выбора стали психологические или эмоциональные составляющие имиджа бренда, то теперь потребителям нужна еще и самореализация – нечто вроде «мы хотим изменить мир к лучшему». Подтверждение тому – часто цитируемые данные авторитетных исследований. Так, по результатам одного из самых масштабных исследований «Монитор корпоративной социальной ответственности», сопряженные с КСО факторы определяют имидж общества на 49%, её бренд – на 35%, а финансовое состояние - на 10%¹.

Таким образом, уважение и соблюдение обществом прав и интересов стейкхолдеров способствует укреплению позиции общества на рынке, представляя собой серьезное конкурентное преимущество. При этом КСО должна быть не одноразовым мероприятием, но частью долгосрочной стратегии общества. Как указано в Принципах ОЭСР: «структура корпоративного управления должна исходить из того, что признание интересов заинтересованных лиц и их вклада в долгосрочный успех корпорации отвечает собственным интересам корпорации»². Соответственно, система КСО должна быть вовлечена во все внутренние процессы бизнеса, став неотъемлемой частью системы корпоративного управления.

Примечательным в данном случае является пример из опыта Канады – страны хорошо известной в мире своей деятельностью в области корпоративной ответственности. Канадский королевский банк по субботам предоставлял бесплатный бизнес-курс для молодых предпринимателей. Этот курс был предназначен для обучения управлению бизнесом и, в частности, работе с банками. Помимо решения социальных задач, эта инициатива помогла банку создать новую группу потенциальных лояльных клиентов. Тем самым инициатива, в значительной степени, интегрировалась в основную деятельность и стратегию банка, и, следовательно, способствовала повышению его стоимости. Данный пример иллюстрирует эффект синергии, возникающий в случае, если КСО полностью соответствует бизнес-целям компании и работает на повышение ее эффективности и ценности³.

¹ Савицкая Л. «Корпоративная социальная ответственность: кому быть лидерами в XXI веке?». – журнал «Новый менеджмент» №2, 2008.

² См. Глава II часть 2 (Аннотация) Принципы корпоративного управления ОЭСР (1999 г.).

³ Стенли Рут «Корпоративная социальная ответственность: задача или решение?», журнал «Металлы Евразии».

Возвращаясь к рассмотрению вопроса о соотношении КСО и корпоративного управления, следует отметить, что в теории корпоративного управления превалирует концепция в соответствии с которой КСО сближается с корпоративным управлением на 2 уровнях:

- на уровне ценностей;
- на уровне рисков¹.

Прежде всего, эффективная модель корпоративного управления должна опираться на общечеловеческие ценности, такие как открытость, честность, готовность к переменам, диалог со стейкхолдерами, сотрудничество с обществом, ответственность и прозрачность. В свою очередь, вышеуказанные ценности одновременно закрепляются в четко сформулированных экологических и социальных обязательствах, формирующих основу КСО. Данные обязательства могут быть закреплены обязательными предписаниями законодательства, например, требованиями законодательства о труде по обеспечению стабильной заработной платы работникам, страхованию ответственности работодателя за причинения вреда и т.д. Кроме того, социально ответственные общества берут на себя дополнительные обязательства, направленные на улучшение экологических и социальных стандартов жизни. Пример подобной инициативы – кампания «В едином сладком вихре» (One Sweet Whirled), проводимая Ben&Jerry's совместно с группой Дэйва Мэттьюза и SaveOurEnvironment.org, с целью привлечь внимание широкой общественности к проблеме глобального потепления. При этом информация подавалась организаторами так, что суть проблемы становилась понятной даже детям, которые также приобщались к ее решению. На протяжении только 2002 года 53,236 больших и малых предприятий подписались под обязательством уменьшить выбросы диоксида углерода (на практике это означает, что выбросы CO₂ в атмосферу снизились на 85 тыс. тонн)². Или пример российской металлургической компании, крупнейшего в мире производителя титана, корпорации «ВСМПО-АВИСМА», которая в одном из российских регионов на базе закрывшегося военного госпиталя создала гинекологическое отделение, предоставляя доступ в отделение как работникам предприятия, так и жителям города.

¹ Coro Standberg «The Convergence of Corporate Governance and Corporate Social Responsibility», March 2005.

² Савицкая Л. «Корпоративная социальная ответственность: кому быть лидерами в XXI веке?». – журнал «Новый менеджмент» №2, 2008.

Лечение оплачивается «ВСМПО-АВИСМА». Также предприятие организовало консультации врачей узких специальностей (маммологи, гинекологи, хирурги), приглашая их из областного центра³.

Ключевым аспектом корпоративного управления является обеспечение притока внешнего капитала в компанию. Корпоративное управление также предполагает поиск способов, с помощью которых можно побудить заинтересованных лиц к осуществлению социально-эффективных инвестиций в людские ресурсы и капитал компании. Конкурентоспособность и успех деятельности компании – это результат коллективной работы, в которой участвуют различные предоставляющие ресурсы лица, в том числе инвесторы, работники, кредиторы и поставщики. Компании должны осознать, что вклад заинтересованных лиц важен для обеспечения их конкурентоспособности и рентабельности. Поэтому укрепление взаимовыгодного сотрудничества с заинтересованными лицами отвечает долгосрочным интересам компании. Структура корпоративного управления должна строиться на основе идеи о том, что в интересах компании признавать интересы заинтересованных лиц и их вклад в ее долгосрочный успех!

Важным аспектом сближения КСО и корпоративного управления является и то, что внедрение КСО способствует развитию и совершенствованию системы управления и минимизации нефинансовых рисков. Следует отметить, что управление нефинансовыми рисками является важным направлением системы риск-менеджмента общества в целом. Это связано, прежде всего, с тем, что нефинансовые риски, включая, такие как потеря деловой репутации, рыночных позиций, ужесточение законодательства, недостаток квалифицированного персонала, экологические риски и т.д.¹ В конечном итоге всегда имеют финансовые последствия. Более того, при небольшой вероятности наступления рискового события

³ «Корпорация, социальная ответственность и местные власти. Модели эффективного сотрудничества». - М.: Аналитический центр Эсперт, 2004. С. 9.

¹ Некоторыми практиками предлагается также более широкое определение «нефинансовых рисков» - результат наступления рискового события, вытекающего из действий стейкхолдера – т.е. это ущерб или выгода, которые обусловлены наступлением рисковых событий (Управление нефинансовыми рисками в электроэнергетике на примере ОАО РАО ЭС России», М.Г. Флямер, Ж.К. Загидуллин АКР «Да-Стратегия»).

нефинансовые риски могут приводить к значительному ущербу, который может превысить стоимость бизнеса. При этом нет заслуживающих доверия математических моделей явлений, в рамках которых возникают рискованные события. Соответственно, рассчитывать вероятности практически невозможно, а использовать экспертные заключения, как надежную базу для регулярной оценки риска технически невозможно.

Примером нефинансового риска, серьезно ударившего по репутации акционерного общества и подорвавшего доверие со стороны клиентов, является крупный международный скандал, разгоревшийся в 2005 году вокруг интернет-компании Yahoo!, когда стало известно о сотрудничестве гонконгского подразделения Yahoo! с китайскими правоохранительными органами. Международный союз «Репортеры без границ» обвинил американскую корпорацию в откровенном пособничестве китайским следственным органам при сборе информации против 37-летнего журналиста Ши Тао, обвиненного в шпионаже. В течение полугода Yahoo! любезно предоставлял китайской полиции доступ к электронной почте журналиста, с помощью которой полиция смогла обвинить журналиста в распространении «государственных секретов» и осудить на 10-летний срок заключения. При этом, «секретами» оказалось сообщение о том, что диссидентские движения Китая готовят демонстрации, приуроченные к 15-летию трагедии на площади Тяньаньмэнь, когда танками были попросту раздавлены тысячи митингующих студентов.

Международный союз, также, как и другие организации по правам человека, жестко осудили Yahoo! Многие пользователи отказались от услуг интернет-компании, закрыв свои электронные ящики и призвав публично бойкотировать компанию. Действия Yahoo! не остались без внимания и в родной стране корпорации. Так, Конгресс США подверг руководство Yahoo! публичному осуждению в связи с чем, исполнительному директору Yahoo! Джерри Янгу пришлось извиниться перед семьями китайских политзаключенных.

Несомненно, то, что имевший место скандал негативно отразился на репутации компании, пошатнув котировки Yahoo! и повлекший значительные потери клиентской базы. В данном случае следует сделать вывод, что система корпоративного управления акционерного общества является недостаточно эффективной, поскольку не смогла обеспечить надлежащую оценку потенциальных рисков, связанных с принятием решения о сотрудничестве с китайскими органами. Так, в частности, при принятии решения руководством компании следовало придерживаться принципов защиты прав заинтересованных сторон, а не целей краткосрочной материальной выгоды.

Заинтересованные лица (стейкхолдеры)



Ниже представлено краткое распределение полномочий органов управления в отношении внедрения и развития КСО в обществе:

АКЦИОНЕРЫ	принимают принципиальные и ключевые решения о развитии КСО.
НАБЛЮДАТЕЛЬНЫЙ СОВЕТ	утверждает стратегию общества, цели и политику КСО. Контролирует деятельность менеджмента, а также утверждает формат и используемый стандарт социальной отчетности.
ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ОРГАН	отвечает за реализацию политики и стратегии КСО, обеспечивает достижение поставленных социально-экологических и этических целей и показателей КСО, внедряет технологии КСО и управления нефинансовыми рисками, разрабатывает и готовит социальную отчетность, организует соответствующие PR-коммуникации.

Таким образом, органы управления акционерного общества должны принимать во внимание интересы заинтересованных сторон при принятии ключевых решений и содействовать участию заинтересованных сторон в управлении обществом с целью повышения эффективности работы общества. Общество должно

признавать ценность вклада заинтересованных сторон в ее долгосрочный успех и обеспечивать наличие продуманной, ориентированной на долговременную перспективу стратегии, в рамках которой цели общества тесно увязываются с жизненными интересами сотрудников общества, клиентов и общества в целом. Кроме того, общества следует внедрить принципы КСО в свою корпоративную культуру, обеспечив эффективное распределение полномочий между органами управления и ответственность должностных лиц за несоблюдение возложенных обязанностей. В итоге, слаженное соотношение КСО и системы корпоративного управления будет способствовать успешной деятельности общества, росту ее рыночной стоимости и поддержанию финансовой стабильности и прибыльности.

Интересные факты

Корпоративный скандал «Lehman Brothers»

Год: 2008

Профиль компании: американский инвестиционный банк, один из мировых лидеров в инвестиционном бизнесе, в частности был самым сильным игроком на рынке кредитных дефолтных свопов. Банкротство Lehman Brothers стало крупнейшим в истории человечества.

Суть скандала: Компания «спрятала» в отчетности более 50 млрд. кредитов, замаскированных под продажи.

Основные механизмы: Lehman Brothers активно использовал схему, которая получила название «репо 105» и «репо 108». Её суть в том, что незадолго до конца квартала банк переводил часть проблемных активов (“toxic assets”) в свое лондонское подразделение – Lehman Brothers International. А оно, в свою очередь, заключало договора о продаже активов третьей стороне, обязуясь выкупить их обратно в течение ближайшего времени по чуть более высокой цене. При этом бумаги с реальной стоимостью, например, \$105 продавались за \$100 (отсюда и название). Это позволяло Lehman отражать такую сделку в отчетности не как стандартное репо (привлечение заемных средств под залог ценных бумаг с обязательством дальнейшего выкупа), а как продажу активов, что не требовало сохранения участвующих в сделке активов на балансе банка. Это позволяло банку искусственно сокращать объемы задолженностей в своих отчетах. В начале следующего квартала Lehman Brothers выкупал эти активы обратно, используя кредитные средства. Участниками таких сделок являлись семь неамериканских банков, включая немецкий Deutsche Bank, британский Barclays и японскую Mitsubishi UFJ Financial Group. При помощи этого механизма компании удалось скрыть в финансовой отчетности за первые два квартала 2008 года существование «токсичных» активов на сумму в 50 млрд долл. США.

Основные участники: топ-менеджмент Lehman Brothers и косвенно аудиторы Ernst&Young.

Как вскрылось: обанкротились.

Ответственность: Удивительно, но SEC не преследовала менеджмент Lehman Brothers по причине недостаточности доказательств. Несмотря на то, что аудиторы «прохлопали» «репо 105» и «репо 108», расследование, которое проводилось Дисциплинарным комитетом по бухгалтерскому учету и актуарным расчетам (Accountancy and Actuarial Discipline Board, которое является частью Financial Reporting Council – главного регулятора по финансовым и бухгалтерским вопросам в Великобритании) в итоге не предъявило никаких претензий к E&Y. А вот в США было подано несколько исков против аудиторов в связи с делом Lehman Brothers. В октябре 2013 E&Y согласились выплатить 99 млн. долл. США для урегулирования иска, поданного инвесторами Lehman Brothers, а также 10 млн. долл. США штату Нью-Йорк за то, что недосмотрели «бухгалтерские уловки» в отчетности Леманов, в частности «репо 105». Тем не менее E&Y продолжает отрицать свою вину в данном процессе.

Забавные факты:

Факт 1: В 2007 году журнал Fortune поставил Lehman на первое место в своем рейтинге самых успешных компаний в сфере торговли ценными бумагами.

Факт 2: На заказах и делах, связанных с банкротством Lehman Brothers юридические, бухгалтерские и аудиторские фирмы заработали круглую сумму в \$3 млрд.

Факт 3: В первоначальных требованиях по иску от штата Нью-Йорк предполагалось, что E&Y должен вернуть весть свой гонорар в 150 млн долл. США, который компания заработала на аудите Lehman Brothers с 2001 по 2008 гг.

Корпоративные вопросы:

1. Как вы считаете, следует ли внедрять рейтинг акционерных обществ с корпоративной социальной ответственностью в условиях рыночных реформ?

2. Приведите примеры местных компаний, которые придерживаются социальным аспектам в своей деятельности?

ГЛАВА IX. ОСОБЕННОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В ХОЛДИНГАХ

§ 9.2. Основные признаки управления холдингом

Согласно пункту 1 Положения о холдингах, утвержденного постановлением Кабинета Министров от 12 октября 1995 года № 398, холдингом является акционерное общество, в состав активов которого входят контрольные пакеты акций других предприятий. Контрольный пакет акций (паев, долей) представляет собой любую форму участия в капитале предприятия, которое обеспечивает безусловное право принятия или отклонения определенных решений на общем собрании его участников и в его органах управления. Предприятия, контрольные пакеты акций, которых входят в состав активов холдинга, являются дочерними. В соответствии с ч.1 ст.67 Гражданского кодекса Республики Узбекистан, хозяйственное общество признается дочерним, если другое (основное) хозяйственное общество или товарищество в силу преобладающего участия в его уставном фонде либо в соответствии с заключенным между ними договором, или иным образом имеет возможность определять решения, принимаемые таким обществом.

Основной причиной создания холдингов является стремление собственника оптимизировать производство с целью увеличения прибыли и снижения затрат. Создав холдинг, собственник в лице материнского общества (основного общества) стремится наладить эффективную систему контроля и управления за обществами, входящими в его структуру, способную минимизировать риски, связанные с потерей контроля, и соответственно, прибыли от вложенных средств. В такой ситуации очень важно соблюсти баланс интересов всех участников холдинговых правоотношений.

Основные признаки холдинговой структуры напрямую связаны с соблюдением прав собственников-акционеров/участников, и, соответственно, с корпоративным управлением, а именно во всех холдинговых структурах:

- акционеры обладают юридической независимостью (являются самостоятельными юридическими лицами);
- управление обществами, входящими в холдинг, осуществляется из единого корпоративного центра – материнского общества;

- материнское общество имеет правовые основания для управления другими обществами, входящими в холдинг (владение акциями, долями в уставном капитале, договор или иные обстоятельства);
- все сферы деятельности участников холдинга в той или иной степени связаны друг с другом, интегрированы в единый производственный процесс;
- преобладание вертикальных связей в части осуществления управления холдингом во взаимоотношениях между материнским обществом и остальными участниками холдинга.

Одной из отличительных особенностей современного американского корпоративного управления является практически полное отсутствие бизнес-групп и холдингов, в частности. Разумеется, в течение всей истории развития США был период, когда многоуровневые корпоративные структуры были распространены («JP Morgan», Рокфеллеры, «General Motors» и др.), но все закончилось в 1928 году, когда Федеральная комиссия по торговле (Federal Trade Commission) подготовила критический отчет о деятельности бизнес-групп, обвинив их в монополизме и плохом корпоративном управлении. В отчете говорилось, что пирамидальные бизнес-группы являются угрозой, как для инвесторов, так и для потребителей. В период краха фондового рынка 1929 года многие бизнес-группы объявили дефолт по долгам, что еще больше укрепило негативное отношение американского общества к пирамидальным бизнес-структурам. Ситуация усугубилась в 1935 году, когда президент США Франклин Д. Рузвельт призвал к полной ликвидации бизнес-групп и холдинговых компаний посредством реформы корпоративного налогообложения. Основное обвинение в адрес бизнес-групп состояло в том, что сложная структура группы позволяла компаниям уходить от уплаты налогов с помощью трансфертного ценообразования, перекрестного финансирования, взаимного страхования и перемещения прибылей внутри бизнес-структур. Поскольку налоговые органы оказались не в состоянии противодействовать изощренным стратегиям ухода от налогов, то администрация Рузвельта приняла решение раздробить бизнес-группы. Президент предложил внести три изменения в систему корпоративного налогообложения, которые сделали невыгодным ведение бизнеса в рамках бизнес-групп¹.

Субъектами корпоративных правоотношений внутри холдинга являются различные группы лиц, связанные друг с другом корпоративными связями, характерными именно для холдинга, поскольку объединяют в совокупности несколько юридических лиц, а также всех контрагентов и иных субъектов, связанных с ними в силу различных интересов и оказывающих определенное влияние как на каждое общество, входящую в холдинг, так и на холдинг в целом.

Участниками корпоративных отношений, складывающихся в структурах холдингового типа, являются:

- 1) основное общество;
- 2) дочерние общества;
- 2) зависимые общества;
- 3) органы управления всех участников холдинга – основного и дочерних (зависимых) хозяйственных товариществ и обществ;
- 4) персонал организаций – участников холдинга, внутри которого в качестве отдельной категории следует выделять высший менеджерский персонал, осуществляющий централизованные функции по управлению холдинговой компанией в целом;
- 5) акционеров (участников) организаций – участников холдинга, среди которых следует выделять владельцев крупных пакетов акций (долей участия), обеспечивающих контроль над основным обществом холдинга, а также акционеров (участников) дочерних хозяйственных обществ: влиятельных и миноритарных;
- 6) государство и его территориальные образования;
- 7) кредиторов хозяйственных товариществ и обществ – участников холдинга;
- 8) предпринимательские структуры, организации, учреждения, граждан, имеющих отношения с организациями – участниками холдинга (к этой категории субъектов мы относим поставщиков, потребителей, конкурентов, клиентов хозяйственных обществ, объединенных в холдинговую компанию).

Управление холдингами отличается от управления отдельного акционерного общества. Это объясняется наличием «конфликта интересов» органов управления обществ, входящих в холдинг, и собственников контролирующей и дочерних обществ. В соответствии с И.С.Шиткиной: «Конфликт интересов следует понимать, как ситуацию или состояние дел, при которой интересы участников корпоративных отношений не совпадают с интересами самой корпорации и (или) других участников корпоративных отношений.

Суть конфликта интереса состоит не в самом факте нарушения «корпоративного интереса» в пользу индивидуального или группового, а в возможности возникновения ситуации, когда встает вопрос выбора между интересом корпорации в целом и иными интересами»¹. В целом можно выделить следующие категории «конфликтов интересов», связанных с управлением в холдинге:

1. Конфликты между органами управления обществ, входящих в холдинг. Зачастую интересы органов управления, входящих в холдинг, противоречат друг другу, большая доходность для одних предприятий холдинга выливается в увеличение расходов других. Это обстоятельство усугубляется наличием конкуренции между менеджерами предприятий, входящих в холдинг, за инвестиционные ресурсы холдинга.

2. Конфликты между органами управления и акционерами холдинга. Примером такого конфликта может быть перекрестное владение акций (этархия), которое представляет собой ситуацию, когда акции материнского общества приобретаются дочерним обществом и фактически волю материнского общества определяют ее менеджеры и менеджеры дочерних обществ через участие в голосовании на общих собраниях материнского общества. Если крупный пакет акций материнского общества находится в собственности дочерних, сменить таких менеджеров практически невозможно, они в свою очередь получают полный корпоративный контроль за управлением холдинга, в том числе доступ ко всем активам в ущерб другим акционерам/участникам обществ, входящих в холдинг (дивиденды не выплачиваются, активы выводятся, в том числе и по заниженным ценам). Если даже дочерней структуре принадлежит незначительный пакет акций материнского общества, управляющие могут иметь возможность блокировать невыгодные им решения и обеспечивать принятие некоторых своих решений.

3. Конфликт интересов мажоритарных и миноритарных акционеров. В рамках холдинга интересы крупного акционера и миноритариев зачастую расходятся, поскольку крупный акционер думает о развитии всего холдинга в целом, а миноритарии как основной, так и дочерних обществ заботятся о соблюдении своих интересов в рамках принадлежащих им акций в отношении конкретного общества, входящего в холдинг.

Негативные составляющие перекрестного владения акциями:

¹ Корпоративное право: Учебный курс: Учебник / Отв. ред. И.С. Шиткина. - М., 2011г.

- злоупотребление со стороны менеджеров-управляющих обществ, входящих в холдинг, которые получают контроль за всей группой обществ, входящих в холдинг без каких-либо затрат с их стороны;
- отсутствие прозрачности структуры капитала общества, входящих в холдинг и, как следствие, снижение инвестиционной привлекательности;
- низкая эффективность корпоративного управления в целом.

Полностью запретить возможность перекрестного владения акциями внутри холдинговой структуры посредством закрепления соответствующих норм в уставах обществ, входящих в холдинг!

В некоторых странах конфликт интересов между мажоритарными и миноритарными акционерами решается посредством выведения некоторой части активов в отдельное общество и замене акций холдинга, принадлежащих миноритарным акционерам, на акции такого общества.

В английском Законе о компаниях (секция 23) содержится общий запрет перекрестного владения акциями, выраженный в том, что дочерняя компания, контролируемая холдинговой компанией, не может являться участником последней. Размещение или передача акций холдинговой компании дочерней являются недействительными. Исключение делается для случаев, когда дочерняя компания является: 1) правопреемником холдинговой компании, 2) доверительным собственником акций либо 3) посредником на рынке ценных бумаг в силу своего обычного рода деятельности.

§ 9.2. Механизмы корпоративного управления в холдинге

Корпоративное управление своим главным назначением имеет упорядочивающее воздействие на участников управляемой системы как членов корпорации (хозяйственное общество, или несколько хозяйственных обществ (товариществ) в рамках холдинга в рамках рассматриваемых отношений) и участников хозяйственной

деятельности (работников), придающее взаимодействию людей организованный характер¹.

Основное общество (материнское общество) имеет возможность управления и контроля за деятельностью дочернего общества посредством принятия решений на общих собраниях дочернем обществе. Разумеется, это не всегда отвечает интересам материнского общества, которая стремится к полному контролю над всеми процессами, происходящими в дочерней структуре, которая, как правило, создается для решения задач, поставленных основным обществом. На практике различаются договорные и внедоговорные механизмы осуществления управления и контроля в холдинге:

1. Предоставление консультационных услуг или услуг в области управления. Если в целях материнском обществе не стоит установление тотального контроля за деятельностью дочерней, используется институт возмездного оказания услуг, например, по управлению. Данный механизм контроля является договорным и основан на заключении договора между материнским и дочерним обществами на оказание услуг по управлению. Материнское общество, как правило, обладает значительным опытом в той или иной деятельности и располагает достаточно квалифицированным персоналом. Заключая договор об управлении, материнское общество оказывает услуги, например, по управлению тем или иным производственным участком, а также предоставляет управленческий персонал. Может быть предусмотрен вариант, при котором материнское общество оказывает только консультационные услуги, например, в виде разработки определенных методик, положений и т.п. Данный механизм может применяться одновременно с иными механизмами управления, перечисленными в настоящем разделе. С юридической точки зрения реализация управления путем заключения договора об оказании услуг (консультационных, по управлению) возможна в соответствии с главами 37 и 38 Гражданского кодекса Республики Узбекистан, регулируемыми подряд и возмездное оказание услуг.

2. Для обеспечения полного контроля за деятельностью дочерних обществ, очень часто в последнее время практикуется передача полномочий единоличного исполнительного органа дочернего общества коммерческой организации (управляющей организации) или индивидуальному предпринимателю

¹ Могилевский С.Д. Правовые основы деятельности акционерных обществ. – М.: Изд. «Дело», 2004. С. 180

(управляющему) в роли которых выступает либо само материнское общество, либо специально созданная ею управляющее общество. В западных компаниях в роли управляющей, как правило, выступает компания, специализирующаяся в области менеджмента, имеющая хорошую репутацию и выбираемую путем тендера или конкурса. В законодательстве Республики Узбекистан такая возможность прямо не предусмотрена. Действующая практика организаций, сложившаяся на сегодняшний момент, позволяет говорить о том, что передача полномочий исполнительного органа другому юридическому лицу, в том числе материнскому обществу возможна путем заключения договора возмездного оказания услуг по управлению, упомянутого выше. Названный договор может быть заключен на основании решения общего собрания участников (акционеров) дочернего общества. Реальным механизмом обеспечения результатов оказания услуг в соответствии с договором на оказание услуг по управлению является назначение управленческого персонала материнского общества в качестве исполняющих обязанности конкретных должностных лиц дочерних обществ холдинга, что также должно быть установлено в договоре (конкретные должности, полномочия, режим взаимодействия). Но в таком варианте преимущества от исполнения функций исполнительного органа самого материнского общества (управляющая компания назначается общим собранием и, по сути, полностью заменяет исполнительный орган, осуществляя все полномочия по управлению дочерним обществом, в том числе оперативный контроль за финансово-хозяйственной деятельностью дочернего общества компании), присущие исполнительному органу, несомненно, теряются. Дополнительно придется проводить процедуру избрания, уполномоченного в договоре должностного лица материнского общества на общем собрании «дочки» как единоличного исполнительного органа. Кроме этого, назначение своих должностных лиц обеспечивается и иными механизмами, например, путем избрания своих кандидатов в органы управления материнского общества.

3. Назначение представителей материнского общества в органах управления дочерних структур является наиболее распространенной практикой в холдинговых компаниях.

4. Другим механизмом управления холдинговой структурой является усиление компетенции наблюдательного совета дочерних

обществ с одновременным ограничением компетенции исполнительного органа.

Обычной практикой является ограничение исполнительного органа в вопросах участия в других компаниях, совершения отдельных сделок с ограничением по видам и/или по сумме и пр. Устанавливается детальная регламентация прав и обязанностей менеджера дочернего общества в его контракте и внутренних документах дочерней структуры.

Пример. Основное общество принимает решение относительно деятельности дочерней и выносит вопрос через своих представителей для принятия решения общим собранием «дочки», поскольку он относится к компетенции собрания. Но через некоторое время материнское общество приходит к выводу, что данное решение ошибочно. Необходимо принять экстренные меры. Для отмены постановления предстоит вновь собирать общее собрание. Но это процедура долгая, и неизвестно, какое решение будет принято. Тогда на наблюдательном совете принимается решение, отменяющее прежнее постановление общего собрания. Но такое решение изначально незаконно, поскольку наблюдательный совет превысил свои полномочия¹.

5. Еще одним правовым способом управлять деятельностью дочерним обществом является установленная возможность для основной организации (материнского общества), по договору с дочерней организацией (либо иным образом) давать последней обязательные для нее указания. Негативным моментом в такой ситуации для материнского общества является установленная ответственность отвечать субсидиарно с дочерней организацией по сделкам, заключенным последней во исполнение таких указаний. Следует отметить, что в подавляющем большинстве зарубежных юрисдикций для решения вопроса ответственности материнского общества перед дочерним обществом, кредиторами и акционерами используется принцип, аналогичный заложенному Гражданским кодексом Республики Узбекистан, разработанный американским правом и получивший название «снятия корпоративных покровов» («piercing the corporate veil»). Этот принцип применяется, в частности, тогда, когда суд при решении вопроса об ответственности игнорирует обособленный характер юридических лиц, входящих в холдинг или корпорацию, исходя из принципа «единой экономической единицы», и возлагает ответственность самостоятельного юридического лица на другие юридические лица, входящие в холдинг или корпорацию.

¹ См.: Молотников А. Юридические аспекты управления холдингом // Журнал «Директор Инфо» № 11, 2002 г.

Для преодоления конфликтов интересов, возникающих между участниками холдинга, а также минимизации рисков, рекомендуется корпоративное управление в холдинге осуществлять с некоторыми особенностями:

1. Необходимо установить полный контроль в отношении всех бизнес - процессов дочерних обществ, включая стратегический контроль и контроль за финансовыми результатами. Рекомендуется на уровне всех обществ, входящих в холдинг принять внутренние документы, описывающие единые «правила игры» и принципы взаимодействия, компетенцию и полномочия органов управления всех обществ, входящих в холдинг, порядок выдвижения и избрания кандидатур в органы управления дочерних обществ, порядок подготовки и проведения общих собрания и т.п. Уставы материнского и дочерних обществ должны содержать соответствующие положения, устанавливающие степень и инструменты контроля и корпоративного управления обществ, входящих в холдинг.

2. Наблюдательный совет материнского общества должен иметь более сложную структуру, включать комитеты, среди которых один комитет должен осуществлять работу по организации управления и контроля за дочерними структурами.

3. Формирование органов управления дочерних обществ должно осуществляться из представителей материнского общества. При этом важно соблюдать баланс между лояльностью и профессионализмом представителей материнского общества в органах управления дочерних обществ, поскольку очень часто в органы управления дочерних обществ выдвигаются ключевые сотрудники материнского общества, которые, во-первых, нередко недостаточно квалифицированы, а во-вторых, в силу занятости не могут посвящать требуемое количество времени руководству дочерним обществом.

4. Полномочия исполнительных органов дочерних обществ должны быть максимально детализированы. Кроме этого важно вывести из компетенции исполнительных органов решение вопросов и заключение сделок, связанных с распоряжением активами дочерних обществ.

5. Все решения, принимаемые общими собраниями дочерних обществ, должны предварительно утверждаться наблюдательным советом материнского общества. Представители материнского общества должны голосовать в соответствии с утвержденными

решениями наблюдательного совета по вопросам, выносимым на решения общих собраний дочерних обществ.

6. Очень важно наладить внутри холдинга систему отчетности и информационный обмен, т.е. должен быть сформулирован определенный порядок предоставления дочерними обществами информации о своей финансово-хозяйственной деятельности.

7. Рекомендуются обеспечить полное публичное раскрытие информации о структуре капитала всех обществ, входящих в холдинг.

Интересные факты

Корпоративный скандал «Bernie Madoff»

Год: 2008

Профиль компании: В его хедж-фонд несли деньги голливудские знаменитости и европейские аристократы. Под его управлением было, по разным оценкам, около \$65 млрд. Крупными клиентами Медоффа были Стивен Спилберг и шеф DreamWorks Animation Джеффри Катценберг.

Суть скандала: Создание финансовой пирамиды.

Основные механизмы: Афера Медоффа была построена по классической «схеме Понци», суть которой состояла в том, что, высокие краткосрочные дивиденды по вкладам выплачиваются за счет привлечения новых вкладчиков. Схема работает, пока существует приток новых денег – т.е. финансовая пирамида в чистом виде.

По «схеме Понци», кстати, работала и небезызвестная MMM. SEC проверяла Bernard L. Madoff Investment Securities несколько раз с 1999 года, но не нашла никаких серьезных нарушений. Аудиторская фирма, которая проверяла компанию Медоффа, занимала крошечную комнату в нью-йоркском пригороде и состояла только из престарелого хозяина, секретаря и бухгалтера.

Мэдофф использовал данные по истории торгов для создания документальных подтверждений своих «вымышленных» транзакций. Так как Мэдофф использовал только «голубые фишки» для портфелей своих клиентов, работникам его хедж-фонда было несложно получить трейдерские данные за длительный период. Он решал, к примеру, что в ноябре 2008 года все счета его клиентов должны подняться на 1%, и затем вычислял, какие акции нужно было бы тогда приобрести, чтобы прибыль сейчас составила 1%. Мэдофф или его подельник ди Паскали вписывали сделки, которые никогда не проходили, с реальными на тот момент ценами в старый компьютер IBM AS/400 – у него появлялось документальное подтверждение. Затем с помощью простой Excel таблицы более 2300 счетов клиентов автоматически обновлялись – и в них вписывались «прибыли», полученные от деления этого 1% на всех.

На протяжении многих лет Мэдофф отсылал тысячи подтверждающих документов по сделкам, которые никогда не происходили. По клиентским счетам не было ни одной реальной сделки за последние 13 лет, а может быть, и

больше. Мэдофф полагался на то, что клиенты не станут ничего проверять – и оказался прав.

Основные участники: Берни Мэдофф, его бухгалтер Дэвид Фрилинг.

Как вскрылось: Из-за финансово-экономического кризиса резко сократилось количество инвестиций, а некоторые крупные складчики Мэдоффа потребовали вернуть их вклады (около 7 млрд. долл. США). Таких денег на тот момент у «мошенника века» не оказалось, и он обо всем признался своим сыновьям. Те и сдали его ФБР.

Ответственность: суд признал Мэдоффа виновным в организации крупнейшей в истории финансовой пирамиды и приговорил его к 150 годам тюрьмы.

Забавный факт: Пирамида Мэдоффа вскрылась исключительно из-за финансового кризиса. И кто знает, сколько бы она просуществовала еще, если бы не обвал финансовых рынков в 2008 году.

Контрольные вопросы:

1. На какой основе строятся отношения между холдинговой компанией и ее дочерними обществами?
2. В чем отличие корпоративного управления в холдингах от других корпораций?

ГЛАВА X. СПЕЦИФИКА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ

§ 10.1. Корпоративное управление в банках и иных финансовых институтах

В последнее время законодательство стало перманентно пересматривать и повышать планку требований к системе корпоративного управления финансовых организаций. Об этом свидетельствует и ряд изменений в законодательство о банках и банковской деятельности, о рынке ценных бумаг и в другие акты, принятые за последние несколько лет.

В отличие от обычных производственных компаний, которые, исходя из собственного понимания своих потребностей в улучшении системы корпоративного управления, могут все еще раздумывать над вопросом о том, внедрять или не внедрять рекомендации наилучшей практики корпоративного управления, банки и иные финансовые институты вынуждены делать это в силу требований законодательства.

В этой связи не вызывает удивления тот факт, что сегодня финансовые организации имеют наиболее продвинутые системы корпоративного управления. Действительно, если подобные требования предъявляются к финансовым организациям нормами действующего законодательства, то деваться им некуда. Так, например, именно в отношении банков и финансовых организаций, являющихся профессиональными участниками рынка ценных бумаг, законодатель предусмотрел необходимость создания службы внутреннего аудита. В отношении обычных производственных компаний таких требований на уровне законодательства нет, есть лишь рекомендации наилучшей практики корпоративного управления, которые не являются обязательными. Подтверждение этому является Положение о корпоративном управлении в коммерческих банках, которое является обязательным, тогда как Кодекс корпоративного управления рекомендательным.

Пример. Банки и профессиональные участники рынка ценных бумаг для назначения своих членов наблюдательного советов должны соблюдать определенные процедуры, установленные для этого законодательством. Эти требования заключаются в необходимости согласования кандидатов в члены наблюдательного совета с Центральным банком Республики Узбекистан как уполномоченным органом, к которым предъявляются четко прописанные в законодательстве критерии. Данные требования также отражают наиболее

продвинутые рекомендации к системе корпоративного управления и подчеркивают особый статус финансовых организаций в плане корпоративного управления.

К компаниям, осуществляющим свою деятельность в иных отраслях экономики, подобные требования на законодательном уровне не предъявляются. Однако перечисленные выше требования – это всего лишь только малая часть из всех требований, предъявляемых к финансовым организациям непосредственно самим законодательством в связи с необходимостью совершенствования их систем корпоративного управления.

Наша отечественная корпоративная практика сегодня явно показывает на то, что все субъекты рынка, представленные акционерными обществами, условно распались на две большие группы: первые – это те, кто уже далеко продвинулся в вопросах совершенствования своей системы корпоративного управления и внедрения рекомендованных международной практикой институтов, тогда как другие – это те, кто только сейчас приступает к изучению и внедрению институтов наилучшей практики.

В числе первых, как нетрудно догадаться, в основном, банки, которые совершенно вынужденно и только в связи с необходимостью выполнения ими предписаний законодательства, внедрили в свою практику многие институты наилучшей практики корпоративного управления. И совершенно очевидно, что многие финансовые институты сделали это незаметно для самих себя. На самом же деле, все они лишь выполняли требования законодательства и в тот момент даже не задавались целью совершенствовать систему корпоративного управления. При этом, выполняя ожесточающиеся требования законодательства по отношению к банкам и иным финансовым организациям, последние, одновременно, улучшали свою систему корпоративного управления. Иными словами, корпоративное управление фактически совершенствовалось, но при этом цели были другими – в основном, это выполнение требований законодательства и предписаний уполномоченного органа.

В числе вторых – компании реального сектора. Конечно, здесь могут быть и некоторые исключения, например, в первую группу попадают и некоторые производственные компании, но это не является распространенным и представляет собой, повторяем, скорее исключение, нежели правило. Поэтому данные исключения не меняют самого факта: сегодня компании финансового сектора

оказались впереди по многим параметрам корпоративного управления.

В момент, когда все кинулись улучшать свое корпоративное управление, банки и финансовые организации уже находились на шаг впереди всех остальных. В этой связи важно заметить, что в финансовых организациях, благодаря усилиям уполномоченного органа, процесс строительства или совершенствования корпоративного управления начинается не с нулевой отметки. У многих банков уже были рекомендуемые службы, были созданы и работали комитеты наблюдательных советов и иные рекомендованные наилучшей практикой институты. Как эти службы были организованы и как они работали, это уже другой вопрос. Но факт остается фактом: какое-то продвижение вперед по сравнению с остальными уже было сделано. И если другие еще только приступают к созданию и внедрению всего этого практически с нуля, то финансовые организации фокусируются на эффективности уже созданных институтов.

В рамках рассматриваемого вопроса об особенностях положения финансовых институтов в корпоративном управлении огромный интерес представляет опыт США. Так, после принятия в США в июле 2002 закона Сарбейнса-Оксли многие юристы с пессимизмом отмечали, что для американских банков данный закон практически не вносит ничего нового. Оказывается, многие из нововведений этого закона уже задолго до его принятия существовали в законодательстве о банках и выполнялись банками. Исполнительный вице-президент и главный юрисконсульт Федерального Резервного Банка в Нью-Йорке в своем докладе на конференции банковских ассоциаций в Пуэрто Рико в 2002 году убедительно показал на то, что банки к моменту принятия закона Сарбейнса-Оксли уже давно и исправно соблюдают многие его «новеллы»¹.

Такое же происходит сегодня и у нас. И в этом отношении определенные аналогии в вопросах корпоративного управления банков вполне очевидны.

Все сказанное свидетельствует об особой упреждающей заботе законодателя к системе управления в финансовых институтах, жесткой дифференциации его подхода к корпоративному управлению

¹ Thomas C.Baxter Jr. Governing the Financial or Bank Holding Company How Legal Infrastructure Can Facilitate Consolidated Risk Management/Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, vol.9, # 3, March 2003.

компаний финансового сектора в сравнении с компаниями, работающими в иных отраслях экономики, повышенном внимании к финансовым организациям с точки зрения их систем корпоративного управления.

Интересные факты

Корпоративный скандал «Satyam Computer Services»

Год: 2008

Профиль компании: Одна из крупнейших индийских IT-компаний, разработчик программного обеспечения. Персонал составлял более 50 тыс. человек; зарубежные офисы расположены в США, Великобритании, Бразилии и Австралии. Большую часть дохода компания получала на американском рынке, листилась на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE) и в Индии.

Суть скандала: компания на протяжении нескольких лет подделывала финансовые документы, чтобы завысить прибыль. Она обманывала не только инвесторов, регуляторов и акционеров, но и собственный совет директоров (по крайней мере независимых директоров). Прибыль была раздута примерно на 1,5 млрд. долл. США. Потери акционеров составили более чем в 2 млрд. долл. США.

Основные механизмы: Отчетность на 30 сентября 2008 года содержала искажения по целому ряду показателей:

а) завышение денежных средств: cash & cash equivalents были завышены на сумму \$100 млн по отношению к фактическим;

б) завышение дебиторской задолженности: отчетность показывала превышение дебиторской задолженности на сумму \$445 млн по отношению к фактической дебиторской задолженности в \$100 млн;

в) фальсификация дохода по процентам: в отчетность был включен несуществующий процентный доход на сумму \$77 млн;

г) искажение эффекта от курсовых разниц: в отчетность был включен несуществующий доход от курсовых разниц на сумму \$18 млн.

Во время разбирательств было установлено, что компания в общей сложности выпустила 7.5 тыс. фиктивных инвойсов под продажи, которых никогда не было. Это было достигнуто с помощью специального софта, который был встроен в программный код официального приложения компании по выпуску инвойсов. Глава компании вместе с начальником службы внутреннего аудита «заводили» в системе фальшивых покупателей, под которых эти инвойсы использовались. Также, используя свой личный компьютер, Господин Раджу создавал большое количество фиктивных банковских выписок. Дополнительно Раджу создал 6000 фальшивых зарплатных счетов, чтобы выводить деньги.

Махинации такого масштаба практически невозможно «спрятать» без ведома проверяющей стороны – аудиторов. Как было установлено следствием позже, аудиторы PwC намеренно не применяли некоторые аудиторские

стандарты при проверке отчетности Satyam. К примеру, они не осуществили верификацию остатков денежных средств, в частности депозитов, о которых заявлял Satyam, непосредственно с банками, в которых эти деньги должны были находиться.

Основные участники: основатель и президент компании Рамалинга Раджу, аудиторы компании – PricewaterhouseCoopers.

Как вскрылось: Рамалинга Раджу признался в финансовых махинациях и подал в отставку со своей должности. Он также отметил, что другие члены совета директоров знали о финансовых нарушениях.

Ответственность: Индийский суд приговорил бывшего главу Satyam Computers, а также девять других представителей топ-менеджмента компании, включая главу внутреннего аудита Шриниваса Вдламани, к семи годам лишения свободы. Кроме тюремного заключения Раджу был также оштрафован на \$ 800 000. Satyam согласилась выплатить 125 млн. долл. США по коллективному иску американских инвесторов.

SEC оштрафовала индийское подразделение PwC на 6 млн. долл. США за несоблюдение стандартов аудита при аудиторской проверке отчетности Satyam. В общей сложности Прайсы согласились выплатить \$7,5 млн штрафа американским регуляторам (дополнительно \$1.5 млн. было заплачено PCAOB).

Партнеры PwC, Шринивас Таллури и С. Гопалакришнан, которые проводили аудит Satyam получили пожизненный бан от индийского регулятора на любой чих, связанный с бухгалтерской профессией. Также по результатам расследования скандала с Satyam они получили по 7 лет тюрьмы каждый.

Забавные факты:

Факт №1: В переводе с санскрита (древнеиндийского языка) слово «satyam» означает «правда».

Факт №2: скандал с Satyam стали называть «Индийским ENRON». А ведь у них и правда, много общего.

Факт №3: Рамалинга Раджу был назван «Предпринимателем года – 2007» по версии другой крупной аудиторской компании, Ernst & Young.

Факт №4: На протяжении 7 лет Satyam платил налог на фиктивный процентный доход от депозитов, которых не существовало.

Контрольные вопросы:

1. Какой минимальный уровень навыков, относящихся к банковскому бизнесу, должны стремиться приобрести все члены наблюдательного совета независимо от их предыдущего опыта и образования?

2. Какие экономические функции выполняют банки относительно распределения капитала и стоимости капитала в экономике?

3. Насколько коммерческие банки выполняют рекомендации Базельского комитета?

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. С.А.Орехов, В.А.Селезнев. Теория корпоративного управления. Учебно-методический комплекс. Издание 4-е, переработанное и дополненное. – М., 2008. – С.10.
2. В.Р.Веснин. Корпоративное управление. Учебное пособие. – М.: МГИУ, 2008. – 150 с.
3. Keasey K., Thompson S. and Wright, M. (1997), Corporate Governance: Economic, Management and Financial Issues, Oxford University Press. – P.2
4. Denis, D.K., and McConnell, J.J. (2003), International Corporate Governance, Journal of Financial and Quantitative Analysis. – P.1-2
5. Методические материалы: разработка кодексов наилучшей практики корпоративного управления. Международный Банк реконструкции и развития. Всемирный Банк, 2005.
6. Л.Н.Леванова. Понятие системы корпоративного управления и основы ее формирования. // Изв. Саратов. Ун-та. Нов. Сер. Сер. Экономика. Управление. Право. 2014. Т.14, вып. 2, ч.1.
7. Матс Изаксон «Инвестиции, финансирование и корпоративное управление: роль и организация корпоративного управления в странах ОЭСР» (Организация экономического сотрудничества и развития в сотрудничестве с Агентством США по международному развитию. 1999)
8. Рогачев К.И. Влияние отдельных элементов корпоративного управления на стоимость компании. // Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики». Вестник ОГУ. – №8. – 2011. (127) <http://vestnik.osu.ru>
9. Молотников А. Правовое регулирование рынка ценных бумаг // АНО «Стартап», 2013.
10. Шагурин С.И., Шимко П. Экономика транснационального предприятия. Учебное пособие. (Объединенная голландская Ост-Индская компания была создана в 1602 году при прямом содействии голландского правительства, стремившегося объединить деятельность мелких предпринимателей, торговавших с Индией, только что возникших, но уже конкурирующих между собой). – Санкт-Петербург, 2008.
11. Эйзенхардт К. (1989) Агентство теории: оценка и анализ. // Академия управления обзора. – 14 (1), – С.57-74.

12. Миловидов В. Асимметрия информации или симметрия заблуждений. // Мировая экономика и международные экономические отношения. – 2013. – №3. – С.45-53.
13. А.Смит. Богатство Народов. – Лондон: Уорд Лок, 1838. – С.586.
14. Миловидов В. Асимметрия информации или «симметрия заблуждений // Мировая экономика и международные экономические отношения. – 2013. – №3. – С.45-53.
15. Макаров А. Корпоративное управление. Учебное пособие // Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования. Удмуртский государственный университет». – Ижевск, 2012.
16. Радыгин А. Внутренние механизмы корпоративного управления: некоторые прикладные проблемы // Институт экономики переходного периода. – Москва, 2007.
17. Brian Coyle, 'The ICSA study text in corporate governance' (6th edn, Institute of Chartered Secretaries and Administration 2009) available from <https://www.icsa.org>.
18. Русско-английский и англо-русский глоссарий по корпоративному управлению Кастодиян – лицо, наделенное ответственностью за доверительное владение. // Международная финансовая корпорация, 2008.
19. Brian Coyle, 'The ICSA study text in corporate governance' (6th edn, Institute of Chartered Secretaries and Administration 2009) available from <https://www.icsa.org.uk>
20. Nolan Haskovec, 'Codes of Corporate Governance: A Review' (Millstein Center for Corporate Governance and Performance 2012) available at <http://web.law.columbia.edu>
21. Corporate Governance Guidelines' (Coca-Cola Company 2015) <http://www.coca-colacompany.com/investors/corporate-governance-guidelines>
22. Board Committee & Charters (Coca-Cola Company 2015) <http://www.coca-colacompany.com>
23. «Кодекс корпоративного управления ОАО НК «Роснефть» №ПЗ-01 КС-01, версия 1.00 (утвержден Решением Совета директоров ОАО «НК Роснефть» 11 июня 2015 года, Протокол от 15 июня 2015 года №36) <http://www.rosneft.ru/>

24. Данный раздел основан на работе Томаса Кларка, «Международное корпоративное управление: Сравнительный подход» (Routledge 2009)
25. CNUCED, World Investment Report 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge.
26. Мовсесян А., Либман А. Современные тенденции в развитии и управлении ТНК // Проблемы теории и практики управления. – 2004. – №1. – С.34
27. Семенов К.А. Транснациональные корпорации // Международные экономические отношения: Курс лекций. – М.: Гардарики, 1998. – С.159.
28. Т.Кларк. Значимость корпоративной ответственности. (Правительственный отчет). – Лондон: Economist Intelligent Unit Ltd)
29. Т.Кларк. Подвергаясь риску (Ссылка на Всемирный совет предпринимателей по устойчивому развитию). – 2002.
30. Т.Кларк. Роль публичного сектора в усилении корпоративной социальной ответственности: базовое исследование. (Ссылка на Всемирный Банк). – Вашингтон, 2002.
31. Т.Кларк. Меняющийся ландшафт ответственности: Руководство директора по технециям в корпоративной, экологической, социальной и экономической ответственности. (Ссылка на SustainAbility). – Лондон, 2005.
32. Корпоративная социальная ответственность: новая философия бизнеса. Внешэкономбанк. – М., 2011. <http://www.veb.ru>
33. Martin R Moser “A Framework for Analyzing Corporate Social Responsibility” (1896) Journal of Business Ethics, 5(1) available at <http://www.jstor.org>
34. Корпоративная социальная ответственность: новая философия бизнеса. Внешэкономбанк. – М., 2011. <<http://www.veb.ru/>
35. «Швеция подает пример лидерства в корпоративной социальной ответственности». // Шведский институт, 2014. <https://sweden.se> – официальный сайт компании Electrolux (www.electrolux.com)
36. «Швеция подает пример лидерства в корпоративной социальной ответственности» // Шведский институт, 2014. <https://sweden.se> – официальный сайт компании Systembolaget (www.systembolaget.se)

37. «Швеция подает пример лидерства в корпоративной социальной ответственности» (Шведский институт, 2014) <https://sweden.se> – официальный сайт компании H&M (www.hm.com)
38. Chaudhary N.K. 'Facilitators & Bottlenecks of Corporate Social Responsibility' (Indian Journal of Industrial Relations 2009) 44 (3) <http://www.jstor.org>.
39. Официальный веб-сайт ITC Limited, «История и развитие» (ICT Limited 2015) <http://www.itcportal.com>.
40. Русинов Ф.М., Попова Е.В. Теория корпоративного управления неустойчивым состоянием экономики. – М.: Изд-во Рос. экон. акад., 1999. – С.60
41. Марек Хессель. Совет директоров корпорации: контроль через представительство. – Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные рабочие акционерных обществ. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1996.
42. И.Каримов. Концепция дальнейшего углубления демократических реформ и формирования гражданского общества в стране. <http://gazeta.norma.uz>.
43. Profiles of existing government corporations – A study prepared by the US General Accounting Office for Committee on Government Operations, p 301
44. Директива ЕС № 80/723.<http://archives.enap.ca>. Höfner and Elser v Macrotron GmbH (1991) Case C-41/90
45. ОЭСР – Руководство по корпоративному управлению в госкомпаниях, (ОЭСР 2005)
46. Рабочая группа ОЭСР по приватизации и корпоративному управлению государственных предприятий, «Государственные компании в Китае: рассмотрение доказательств» (январь, 2009) <http://www.oecd.org>
47. ОЭСР – Руководство по корпоративному управлению в госкомпаниях, (ОЭСР 2005)
48. The Good Governance Standard for Public Services, Independent Commission on Good Governance in Public Services, Office for Public Management, CIPFA, 2004:
49. Manual On Fiscal Transparency, IMF 2007: <http://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/051507m.pdf>
50. Commonwealth Association for Corporate Governance, CACG Guidelines – Principles for Corporate Governance in the Commonwealth, 1999: <http://www.ecgi.org>

51. «Руководство по корпоративному управлению для государственных органов» // Гонконгский институт сертифицированных государственных аудиторов, 2004.

52. <http://app1.hkicpa.org>.

53. Сравнительный анализ по корпоративному управлению госкомпаний в странах ОЭСР, (ОЭСР, 2006)

54. Руководство ОЭСР по корпоративному управлению государственных компаний. Данное руководство базируется на сравнительном анализе практики корпоративного управления государственных предприятий в странах-участниках ОЭСР. Апрель, 2005 год.

55. Kevin R. Kosar, «Federal Government Corporations: An Overview», CRS Report for Congress, Congressional Research Service June 8, 2011<http://fas.org>

56. Например, BBC, CDC Group, British Business Bank, Network rail, Post Office Ltd, NHS UK Green Investment Bank, UK Asset Resolution, Wave Hub, Working Links, Student Loans Company и другие.

57. Ian Bartle, 'OCCASIONAL PAPER 20 BRITAIN'S RAILWAY CRISIS: A REVIEW OF THE ARGUMENTS IN COMPARATIVE PERSPECTIVE' (University of BATH, 2015) <<http://www.bath.ac.uk/>

58. OECD, 'State-Owned Enterprise Governance Reform' (2015) <<http://www.oecd.org>

59. Ferlie E et al (1996) New Public Management in Action Oxford: Oxford University Press (<http://oro.open.ac.uk>).

60. Кодекс корпоративного управления был создан в 1992 году Комитетом Кэдбери, с целью содействия эффективному, предпринимательскому и разумному управлению, которое может доставить долгосрочный успех компании.

61. KonTraG – “Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich” от 1 мая, 1998 года.

62. Schröder P., (2006) Der Public Corporate Governance Kodex der NRW.BANK –Erfahrungsbericht eines Kapital marktemittenten. URL: <http://www.ey.com>

63. <http://www.efos.unios.hr>

64. I.Kuznetsov. The Legality of Golden Shares under EC Law. (Hanse Law Review 2005). 1(1) Available from: <http://www.hanselawreview.org>

65. Ливен Л., Левин Р. Структуры комплексной собственности и корпоративных ценностей. // Обзор финансовых исследований, – 2008.

Интернет-ресурсы:

1. <http://www.slc.co.uk>
2. <http://www.thepresidency.gov>
3. <http://www.weil.com>
4. <http://www.coe>.
5. articles.latimes.com
6. <http://archives.enap.ca>
7. <http://www.forbes.com>
8. <http://www.rg.ru>
9. www.oxforddictionaries.com/
10. www.businessdictionary.com/
11. <http://www.gao.gov>

М.КАМАЛОВ, Э.МАННОПОВ, Ю.ЭРНАЗАРОВ

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

УЧЕБНИК

*Редактор: С.Тошева, К.Абдувалиева,
Х.Юлдашева.*

Корректор: Р.Юнусова.

Технический редактор: Н.Ниязова.

Подписано в печать: 21.09.2018.

Усл. печ.л: 14,6. Тираж: 100. Заказ: № 30.

Отпечатано в типографии ТГЮУ
г. Ташкент, Сайилгох, 35.