

МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ

2

*Разработка Кодексов
наилучшей практики
корпоративного
управления*

ТОМ 1
Обоснование



Глобальный форум
по корпоративному
управлению

МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ

*Разработка Кодексов
корпоративного
управления лучшей
практики*



*Глобальный форум
по корпоративному
управлению*

Т О М 1

Обоснование

***Перевод на русский язык любезно
предоставлен Европейским Банком
Реконструкции и Развития***

*Выражаем благодарность Российскому институту
директоров и его главе, доктору Игорю Беликову, за
помощь, предоставленную им в редактировании перевода
на русский язык для этого издания*



Международный банк
реконструкции и развития
Всемирный банк
1818 H Street NW
Washington, DC 20433 США

Все права защищены.

Выводы, толкования и заключения, приведенные в данном издании, не отражают мнения Всемирного банка, его организаций или членов Совета исполнительных директоров или стран, которые они представляют. Всемирный банк не гарантирует точности данных, приведенных в данном издании, и не несет ответственности за последствия их использования.

Материалы данной работы охраняются авторским правом. Копирование или передача части или всей работы считается нарушением соответствующего закона. Всемирный банк способствует распространению данной работы и настоящим дает разрешение ее пользователю копировать части материалов для личного некоммерческого пользования без права перепродажи, перераспределения или создания производных работ на основе этой. Для копирования или использования данной работы необходимо получить письменное разрешение Всемирного банка.

*Для получения разрешения на фотокопирование или печать направьте запрос, содержащий полную информацию, по адресу:
The World Bank Permissions Desk
Office of the Publisher
1818 H Street NW
Washington, DC 20433 - США
или:*

*The Copyright Clearance Center, Inc.
222 Rosewood Drive
Danvers, MA 01923
факс: 978-750-4470.*

Все вопросы, связанные с правами и лицензиями, включая производные права, направлять по адресу:

*The Office of the Publisher
The World Bank
1818 H Street, NW
Washington, DC 20433 - США
факс: 202-522-2422.*

Зачем нужно корпоративное управление?

МОДУЛЬ 1:

Прежде, чем приступить к разработке кодекса наилучшей практики корпоративного управления важно понять, что такое корпоративное управление и как оно влияет на экономический рост и развитие. В этом разделе рассматриваются определения и основные выводы проведенных исследований, чтобы помочь тем, кто занимается реализацией реформ в различных странах, расширить границы внедрения корпоративного управления.

В данном модуле вы узнаете следующее:

- определение понятия «корпоративное управление»
- причины актуальности вопросов корпоративного управления
- как корпоративное управление может повлиять на экономический рост и развитие.

¹ В основе этого модуля – материалы исследования С. Классенса «Корпоративное управление и развитие», подготовленные для Глобального форума по корпоративному управлению 2003 г.

ПОДУМАЙТЕ

Какое определение корпоративному управлению вы дадите в вашем кодексе?

ОПРЕДЕЛЕНИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Очень часто Кодексы корпоративного управления не дают четкого определения этого понятия. В большинстве кодексов лучшей практики корпоративное управление рассматривается как некая концепция, и его важность разъясняется без определения значения этого термина. Однако, то, как определяется корпоративное управление, может повлиять на масштаб и содержание кодекса. Пожалуй, одно из самых известных определений корпоративного управления было дано в 1992 году сэром Адрианом Кедбери в «Отчете по финансовым аспектам корпоративного управления в Великобритании»: «Корпоративное управление – это система руководства и контроля за деятельностью компаний». Здесь корпоративное управление определяется как набор механизмов, в рамках которых функционирует компания, когда собственность отделена от управления ею. Однако это определение не является универсальным, существуют и другие определения понятия «корпоративное управление». Но какое бы широкое или узкое определение вы ни выбрали, важно соблюдение основополагающих ценностей, заключенных в этом понятии - прозрачности, подотчетности, справедливости и ответственности, позволяющих компаниям создавать и сохранять доверие к себе инвесторов, акционеров и общества в целом.

ЦИТАТА

ОПРЕДЕЛЕНИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

«Термину «корпоративное управление» может быть дано широкое и узкое определения. В целом, во многих кодексах корпоративного управления не делается даже попытки сформулировать, что же заключается в этом термине... Важно то, что корпоративное управление – это скорее концепция, чем отдельный инструмент, и она включает в себя обсуждение структур управления и контроля компании, а также правила разделения полномочий между собственниками компании, ее советом директоров, исполнительным органом (правление, генеральный директор) и сотрудниками, поставщиками, заказчиками и обществом в целом».

– Н.Р. Нарьяна Мерфи, Председатель Комитета по корпоративному управлению, Совет по ценным бумагам и биржам Индии, 2003 г.

В литературе по корпоративному управлению встречаются различные определения, но все они могут быть разделены на две группы. В первой группе определений рассматривается фактическое поведение корпораций: их деятельность, эффективность, рост, финансовая структура и взаимоотношения с акционерами и другими участниками. Во второй группе определений рассматривается нормативная база, т.е. правила, по которым работают компании. Источником правил выступают правовая и судебная системы, финансовые рынки и рынки труда.

Первая группа определений охватывает вопросы корпоративного управления внутри самой компании, как-то: работа совета директоров, влияние выплачиваемого менеджерам вознаграждения на эффективность деятельности компании, зависимость между политикой в отношении персонала и результатами деятельности компании, а также роль различных групп акционеров.

Во второй группе определений рассматриваются законы и правила, регулирующие деятельность акционерных обществ, и их влияние на поведенческие модели компаний, инвесторов и других сторон бизнес-процесса. Нормативная база деятельности компаний может получить узкое или более широкое определение.

Узкое определение сосредоточено на правилах рынков капитала, регулирующих инвестиции в акционерный капитал публичных компаний: требования к листингу, меры воздействия при осуществлении инсайдерских сделок, правила раскрытия информации и учета и защита прав миноритарных акционеров.

В определении, конкретизирующем обеспечение финансирования для деятельности компаний, основное внимание уделяется тому, как внешние инвесторы защищают себя от злоупотреблений со стороны инсайдеров. Определения этой группы включают в себя вопросы защиты прав миноритарных акционеров и действенность прав кредиторов, закрепленных в законах о залоговом обеспечении и банкротстве. Определения такого рода затрагивают вопросы состава и прав корпуса исполнительных директоров и возможности предъявления коллективных исков со стороны акционеров. Такое определение близко к тому, что было предложено экономистами Андреем Шлейфером и Робертом Вишни в 1997 г.: «Корпоративное управление регулирует то, как поставщики финансов в акционерные компании обеспечивают получение прибыли от своих инвестиций». Это определение можно расширить и сказать, что корпоративное управление регулирует проблемы взаимодействия инвесторов в ситуациях распыленной структуры собственности и разрешением конфликтов между интересами различных групп, имеющих такие интересы в отношении компаний.

В соответствии с более широким определением, корпоративное управление может включать то, как компания создает добавленную стоимость и как она распределяется среди стейкхолдеров (заинтересованных групп компании). Согласно этому определению, целью правильно организованной системы корпоративного управления компании является максимизация вклада компании в экономику. В данном случае понятие корпоративного управления включает отношения между акционерами, кредиторами и компаниями; между финансовыми рынками, институтами и компаниями; между сотрудниками и компаниями. Согласно этому определению, корпоративное управление также может включать в себя корпоративную социальную ответственность, в том числе благотворительность и защиту окружающей среды.

ЦИТАТА

ОПРЕДЕЛЕНИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

«В широком смысле, корпоративное управление – это поддержание баланса между экономическими и социальными, личными и общественными целями. Поэтому система корпоративного управления должна стимулировать эффективное использование ресурсов и требовать подотчетности при управлении этими ресурсами. Цель состоит в том, чтобы максимально связать личные интересы индивидов, интересы компании и интересы общества. Стимулом для компании, ее собственников и управляющих внедрить международные стандарты корпоративного управления является то, что эти стандарты помогут им достичь своих целей и привлечь инвестиции. А государствам стоит внедрять эти стандарты, чтобы укреплять свою экономику и поощрять честность при ведении деловых операций».

— Сэр Адриан Кедбери, Предисловие к книге «Корпоративное управление и развитие», Глобальный форум по корпоративному управлению, 2003 г.

В отличающемся значительным разнообразием международном бизнесе встает вопрос о том, переходит ли система корпоративного управления в правила и институты. На этот счет есть два мнения. Одни считают, что система корпоративного управления определяется правилами и ключевую роль здесь играют

ОПРЕДЕЛЕНИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В КОДЕКСАХ НАИЛУЧШЕЙ ПРАКТИКИ

ОЭСР

«Корпоративное управление – это комплекс взаимоотношений между менеджментом компании, ее советом директоров, акционерами и другими заинтересованными сторонами. Корпоративное управление также является структурой, через которую определяются задачи компании и средства их достижения и мониторинга».

Организация экономического сотрудничества и развития, Принципы корпоративного управления ОЭСР, 2004 г.

ТУРЦИЯ

«Применительно к данной стране качественное корпоративное управление означает:

- улучшение имиджа страны, предотвращение оттока национального капитала;
- увеличение иностранных инвестиций капитала;
- повышение конкурентоспособности экономики и рынков капитала;
- преодоление кризиса с меньшим ущербом;
- более эффективное распределение ресурсов; и
- поддержание высокого уровня благосостояния».

Комитет по рынку капитала Турции, Принципы корпоративного управления, 2003 г

БЕЛЬГИЯ

«Корпоративное управление – это комплекс правил и норм поведения, в соответствии с которыми осуществляется управление и контроль над деятельностью компаний. Эффективность корпоративного управления будет обеспечена путем установления правильного баланса между предпринимательством и контролем, а также между результативностью и соблюдением норм».

- Кодекс корпоративного управления Бельгии, 2004 г.

СТРАНЫ СОДРУЖЕСТВА

«В корпоративном управлении речь, фактически, идет о лидерстве:

- лидерства в достижении результатов;
- лидерства в честной игре;
- лидерства, сопровождаемого сознанием ответственности;
- лидерства, которое характеризуют информационная открытость и финансовая ответственность».

Ассоциация стран Содружества по корпоративному управлению, Руководство – Принципы корпоративного управления в странах Содружества, 1999 г.

КЕНИЯ

«Корпоративное управление можно определить как способ реализации власти в компании в отношении всего портфеля ее активов и ресурсов с целью поддержания и увеличения акционерной стоимости путем удовлетворения интересов других сторон в соответствии с декларируемой миссией компании».

Доверительный фонд корпоративного управления частного сектора, Руководство по корпоративному управлению в государственных компаниях, 2002 г.

ИНДИЯ

«Корпоративное управление – это признание менеджментом неотъемлемых прав акционеров как действительных собственников компании, и своей роли представителя, действующего от имени акционеров. Корпоративное управление подразумевает приверженность ценностям, соблюдение этических норм ведения бизнеса и разделение между личными и корпоративными средствами при осуществлении управления».

Отчет Комитета по корпоративному управлению Совета по ценным бумагам и биржам Индии, 2003 г.

финансовые рынки и аутсайдеры¹. Это мнение преобладает в англоговорящих странах. В большинстве других стран мира считают, что институты, прежде всего банки и инсайдеры², определяют систему корпоративного управления. В действительности, значение имеют и институты и правила, и проведение резкого разграничения между ними при всей своей популярности может завести в тупик. Институты появляются не в вакууме и подвержены влиянию как правил, действующих в стране, так и международных норм. С другой стороны, на законы и правила оказывает влияние организационно-деловая структура страны. Более того, институты и правила развиваются со временем через политический процесс, который влияет на оформление экономических и правовых институтов.

Количество институтов и правил, которые могут повлиять на кодекс эффективного корпоративного управления ошеломляюще велико. Легче всего прийти к правильному пониманию содержания корпоративного управления через функциональный подход, согласно которому финансовые услуги, при всем своем разнообразии, будучи разложены на составляющие элементы, обнаруживают сходство во многих, если не во всех, ключевых аспектах. Функциональный анализ финансовых услуг (а не конкретных продуктов, предоставляемых финансовыми институтами и рынками) выявляет функции типов:

- объединение ресурсов и разделение акций
- перенос активов во времени и пространстве
- управление риском
- выработка и предоставление информации
- решение проблем поощрения
- примирение различных притязаний на прибыль, произведенную компанией

Корпоративное управление можно определить как совокупность институтов и правил, участвующих в осуществлении этих функций по отношению к компаниям. Например, и рынки, и институты влияют на то, как происходит осуществление функции корпоративного управления по выработке и предоставлению качественной и правдивой информации.

1 Под аутсайдерами в контексте корпоративного управления обычно понимают внешних инвесторов – акционеров и кредиторов – которые не оказывают непосредственного влияния на процесс управления компанией.

2 Под инсайдерами в контексте корпоративного управления обычно понимают управляющих компании, ее сотрудников, а также тех акционеров, которые оказывают непосредственное влияние на процесс управления компанией.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

«Корпоративное управление – это совокупность закона, нормативного регулирования и соответствующей добровольной практики частного сектора, которая позволяет компании привлечь финансовый и человеческий капитал, действовать эффективно и таким образом продолжать осуществление своей деятельности, создавая долгосрочную экономическую ценность для своих акционеров при уважении интересов других заинтересованных участников и общества в целом».

— Айра М. Миллстейн, 2003 г.

ПРИЧИНЫ АКТУАЛЬНОСТИ ВОПРОСОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Недавние скандалы, связанные с корпоративным управлением, в Соединенных Штатах и Европе, часть которых привела к крупнейшим в истории банкротствам, стали причиной кризиса доверия к корпоративному сектору. Теперь о корпоративном управлении говорят не только экономисты-финансисты, но и специализирующиеся на текущих операциях трейдеры, пенсионеры, служащие всех рангов, руководители и премьер-министры. Во время волны финансового кризиса в 1997-1998 годах в Азии, России и Латинской Америке поведение корпоративного сектора повлияло на экономику этих регионов в целом. Недостатки в корпоративном управлении подорвали стабильность глобальной финансовой системы. И, как признают во многих странах и во многих политических кругах, улучшение корпоративного управления имеет огромное общеэкономическое значение, важное для широких общественных слоев. (Обсуждение роли кодексов корпоративного управления в восстановлении доверия после скандалов и кризисов см. том 1 Модуль 3.)

Но помимо скандалов и кризисов есть еще несколько причин структурного характера, объясняющих важность налаживания корпоративного управления для экономического развития и благосостояния общества. Частный инвестиционный процесс, работающий по принципам рынка, для экономики большинства стран сейчас намного важнее, чем когда-либо. Усовершенствованное корпоративное управление поддерживает этот процесс. С увеличением объема компаний и повышением роли финансовых посредников и институциональных инвесторов решения о привлечении капитала

ПОДУМАЙТЕ

Почему в вашей стране говорят о корпоративном управлении?

перестали быть прерогативой исключительно их владельцев (собственников). Открытость и либерализация финансовых и реальных рынков расширили выбор инвестиций, сделав процесс принятия решений о размещении капитала более сложным. Структурные реформы, включая либерализацию цен и повышение конкуренции, увеличили подверженность компании риску влияния рыночных сил. Все это усложнило мониторинг использования капитала и повысило необходимость эффективного корпоративного управления.

КАК КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ МОЖЕТ ПОВЛИЯТЬ НА РОСТ И РАЗВИТИЕ

В целом, влияние корпоративного управления на рост, развитие и благосостояние общества осуществляется по нескольким каналам. Эмпирические данные свидетельствуют о наличии такого влияния на уровне страны, отрасли, отдельной компании и позиции индивидуального инвестора.

ПОЧЕМУ КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ИМЕЕТ ЗНАЧЕНИЕ

1. Частный инвестиционный процесс, работающий на основе рыночных принципов и опирающийся на эффективное корпоративное управление, для экономики большинства стран сейчас намного важнее, чем когда-либо. После приватизации вопросы корпоративного управления стали актуальными в отраслях, которые раньше находились в руках государства. В поисках капитала компании обращаются к открытым рынкам, а кооперативы и товарищества регистрируются на бирже как публичные компании.
2. Технологический прогресс, либерализация и открытие финансовых рынков, либерализация торговли и другие структурные реформы, особенно либерализация цен и отмена ограничений на товары и право собственности, усложнили размещение капитала внутри страны и за рубежом. Эти сложности делают эффективное корпоративное управление более важным и одновременно более сложным.
3. Привлечение капитала во многом уже не является прерогативой только владельца/собственника, поскольку компании становятся крупнее, и растет роль финансовых посредников. Во многих странах также повышается роль институциональных инвесторов. Этот процесс нуждается в эффективном корпоративном управлении.
4. Либерализация и реформы изменили картину бизнеса в национальном и глобальном масштабах. На смену прежним схемам корпоративного управления приходят новые, но при это выявляются несостыковки и пробелы.
5. Развивается международная финансовая интеграция, увеличивается объем торговли и размеры инвестиционных потоков. Это приводит к появлению международных проблем корпоративного управления, в том числе и к периодическим конфликтам на почве национальных различий в культурах корпоративного управления.

Улучшение доступа к финансированию

Как показывают данные, содержащиеся в правовых и финансовых публикациях, в странах, в которых лучше охраняются права собственности, лучше развиты финансовые рынки и рынки капитала. В частности, развитая система защиты права кредиторов и акционеров обычно сочетается с более развитыми банковскими системами и рынками капитала.

КАНАЛЫ РОСТА И РАЗВИТИЯ

- хорошее корпоративное управление может расширить доступ компаний к внешнему финансированию, что, в свою очередь, способствует привлечению новых инвестиций, более высоким темпам экономического роста и созданию новых рабочих мест;
- хорошее корпоративное управление может понизить стоимость капитала и повысить стоимость компании, делая инвестиции более привлекательными, что ведет к дальнейшему экономическому росту и увеличению занятости;
- эффективное управление повышает операционную эффективность благодаря лучшему распределению ресурсов и совершенствованию менеджмента, помогает более равномерному распределению благосостояния;
- эффективное корпоративное управление снижает риск финансового кризиса, который может повлечь за собой разрушительные экономические и социальные последствия;
- эффективное корпоративное управление приводит к улучшению взаимоотношений со всеми заинтересованными сторонами (стейкхолдерами) и, соответственно, улучшению трудовых отношений, а также созданию условий для работы над социальными проблемами, в частности, вопросами защиты окружающей среды.

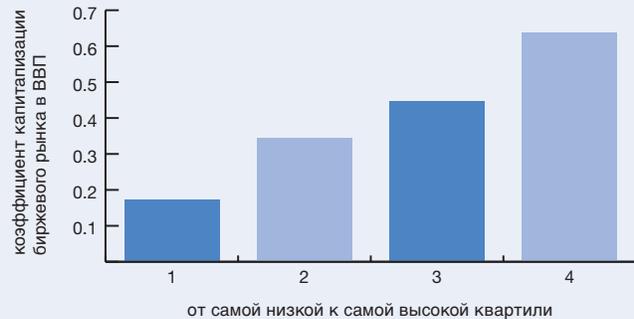
Такая же связь существует между качеством защиты акционеров и развитием рынков капитала в стране. На рисунке 1 иллюстрируется взаимосвязь между индексом защищенности прав акционеров и размером фондового рынка (в соотношении с валовым внутренним продуктом).

Страны поделены на 4 равные группы (квартили) в зависимости от защищенности прав акционеров и эффективности судебной системы. Как показано на рисунке, капитализация фондового рынка в странах с высокой защищенностью прав акционеров в четыре раза выше, чем в тех странах, где права акционеров ограничены.

ПОДУМАЙТЕ

Что составляет
надлежащее
корпоративное
управление в вашей
стране?

Рисунок 1. Взаимосвязь между защищенностью прав акционеров и размером фондового рынка



Чем лучше защита акционеров, тем больше фондовый рынок в стране.
Источник: Ла Порта и другие (1997 г.)

Поэтому в странах, где права собственности хорошо защищены, у компаний больше доступа к финансам, что ведет к увеличению инвестиций и быстрому росту. Влияние на степень защиты прав собственников посредством улучшения доступа к финансированию может быть весьма значительным. Например, по годовому приросту ВВП страны 3-ей квантили на 1-1,5% опережают страны первой квантили. Также очевидно, что слабое корпоративное управление

ЦИТАТА

ВАЖНОСТЬ НАДЛЕЖАЩЕГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Политики во всем мире признают важность реформы корпоративного управления для развивающихся стран, стремящихся привлечь инвестиции и укрепить свою экономику. В марте 2002 года 75 глав государств развитых и развивающихся стран согласились, что «частные международные потоки капитала... жизненно необходимы для национального и международного развития... Чтобы привлечь и увеличить приток производительного капитала, странам необходимо продолжить работу по созданию прозрачного, стабильного и предсказуемого инвестиционного климата... Особенно много нужно сделать в таких приоритетных сферах как ... корпоративное управление.»

— Международная конференция по финансированию развития Организации Объединенных Наций, 2002 г.

(со слаборазвитой финансовой и правовой системой и высокой коррупцией) оказывает наибольшее негативное воздействие на темпы роста мелких компаний и создание новых, особенно небольших, предприятий.

Повышение стоимости компании

Качество системы корпоративного управления влияет не только на доступ и объем внешнего финансирования, но также и на стоимость капитала и оценку компании. Аутсайдеры более неохотно предоставляют финансирование и склонны к установлению более высоких цен на предоставляемые финансовые ресурсы, если не уверены в обеспечении адекватной прибыли. При слабом корпоративном управлении усиливаются конфликты между мелкими и крупными акционерами, и первые получают неадекватно меньшую долю прибыли. Результаты исследований наглядно свидетельствуют об этом. В тех странах, где слабо защищены права собственности, выше стоимость капитала и ниже стоимость компании. Инвесторы также склонны к снижению оценки компаний и стран, где относительно слабо развито корпоративное управление. Многие исследования подтверждают, что хорошее корпоративное управление необходимо для создания привлекательного инвестиционного климата, в котором компании конкурентоспособны и финансовые рынки эффективны. Возможно, одним из самых известных исследований в этой

ВАЖНОСТЬ НАДЛЕЖАЩЕГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

«Страна, не обладающая хорошей репутацией в области корпоративного управления, не будет получать притока капитала извне. Капитал не будет поступать в страну с недостаточным уровнем раскрытия информации, вызывающим неуверенность инвесторов. Капитал также не будет поступать в страну с неадекватными нормами бухгалтерского учета и финансовой отчетности. В этом случае пострадают все предприятия этой страны независимо от существующей в них практики. Теперь рынки должны уважать то, что раньше они зачастую не признавали. Рынки существуют благодаря инвесторам, которые решают, какие компании и рынки выдержат испытание временем и давление конкуренции. Мы должны помнить, что ни одному рынку не гарантированы божественные неотчуждаемые права на получение инвестиций».

— Артур Левитт, бывший Председатель Комиссии США по ценным бумагам и биржам

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

СОЕДИНЕННЫЕ ШТАТЫ

Согласно результатам независимого научного исследования, проведенного на материале 5.460 публичных компаний США, компании с качественным корпоративным управлением выше оцениваются на бирже, получают более высокую прибыль, выплачивают более значительные дивиденды, а их уровень риска ниже, чем в других компаниях той же отрасли. Исследование проводили Профессор Лоренс Браун и группа исследователей Университета штата Джорджия. За основу взят коэффициент корпоративного управления (CGQ) Службы поддержки институциональных акционеров (ISS). Сбор и обработка данных проводились согласно более чем 60 критериям оценки корпоративного управления в следующих категориях: совет директоров, устав или положения, форма организации, вознаграждение топ-менеджеров, качественные факторы, акционерная собственность и обучение членов совета директоров.

— Исследование Университета штата Джорджия и Службы поддержки институциональных инвесторов, февраль 2004 г.

КОРЕЯ

Бернард Блек, Хасунг Янг и Вухам Ким разработали индекс корпоративного управления (CGI) для 525 компаний, зарегистрированных на Корейской бирже в 2001 г. В ходе исследования выявлено, что акции эффективно управляемых корейских компаний оцениваются на 160% дороже по сравнению с акциями компаний, отличающихся слабым корпоративным управлением. Также было выявлено, что стоимость акций компаний, совет директоров которых в большинстве состоит из аутсайдеров, на 40% выше, чем там, где аутсайдеры составляют меньшинство. Исследователями отмечено, что при равных денежных потоках инвесторы оценивают выше те компании, в которых существует налаженное корпоративное управление, исходя из предположения о меньшей стоимости капитала в таких компаниях.

— Бленк, Янг и Ким, 2003 г.

области является Обзор мнений международных инвесторов, подготовленный компанией McKinsey в 2000 г. и доработанный в 2002 г. В исследовании подчеркивается, что успеху компании служит не только качественное управление, но и создание на рынке имиджа качественного управления в данной компании. Это говорит о том, что, заботясь о правильном корпоративном управлении в компании, менеджеры могут существенно повысить ее акционерную стоимость.

Еще одно исследование, проведенное Deutsche Bank на основе изучения публичных финансовых отчетов компаний, подтвердило выводы, сделанные McKinsey. Deutsche Bank пришел к заключению,

что зарегистрированные на биржах компании развивающихся регионов Латинской Америки, Африки, Восточной Европы и Ближнего Востока получают надбавку к своей биржевой цене, если в них налажено эффективное корпоративное управление.

ЦИТАТА

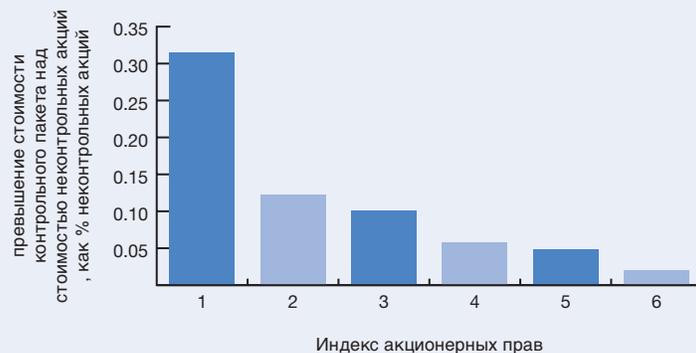
ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

«Эффективные структуры корпоративного управления порождают стимулы для создания стоимости (через поощрение предпринимательства, нововведений, разработок и исследований), а также обеспечения финансовой ответственности систем управления, соизмеримых с принимаемыми рисками».

- Австралийская фондовая биржа, Принципы эффективного управления и рекомендации по лучшей практике, 2003 г.

Более того, в странах со слабыми гарантиями прав собственности акционеры, держащие контрольный пакет, получают долю стоимости компании, превышающую их непосредственную долю за счет миноритарных акционеров. Рисунок 2 описывает это явление, приводя данные о ценах, уплаченных за пакет акций, подразумевающий передачу контроля над компанией, в сравнении с ценами небольших акций в фактических сделках и индексом уровня акционерных прав. В странах с низким развитием корпоративного управления, которые обходят более привлекательные виды инвестиций, налицо более высокая стоимость капитала и соответственно более низкая стоимость компаний.

Рисунок 2. Взаимосвязь между слабым корпоративным управлением и стоимостью капитала



Слабое корпоративное управление означает более высокую стоимость капитала.

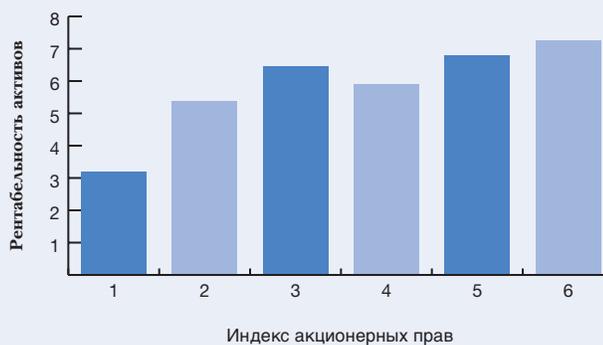
Источник: Дик и Зингалес (2004 г.)

Улучшение результатов операционной деятельности

В конечном счете, улучшенное корпоративное управление позволяет увеличить стоимость компании благодаря действиям более эффективного менеджмента, лучшему распределению активов, более эффективную кадровую политику и иные усовершенствования. Исследования, проведенные в Соединенных Штатах, Корее и других странах, говорят о том, что на уровне компании улучшенное корпоративное управление ведет не только к повышению прибыли на акционерный капитал и к более высокой стоимости, но также к высокой прибыли и росту продаж. Эти выводы подтверждаются и с поправкой на тот факт, что более эффективные компании принимают более высокие стандарты корпоративного уровня и показывают более высокие результаты деятельности по другим причинам. Такая постановка вопроса в исследовании также показывает, хотя и с несколько меньшей степенью убедительности, что эксплуатационные характеристики выше в странах с более высоким уровнем корпоративного управления.

Эти выводы также отражены на рисунке 3, который иллюстрирует, более слабую взаимосвязь качества системы корпоративного управления и результатов деятельности компании по сравнению с взаимосвязью между качеством системы корпоративного управления и доступом к финансированию и оценкой компании. Другие факторы могут объяснить, почему так происходит. Например, у компаний в развивающихся странах может быть больше возможностей для роста, их отчетность показывает высокую прибыль, хотя корпоративное управление там слабо развито, и отчетность может быть необъективной. Компании, работающие в условиях слабого корпоративного управления, к примеру, могут заявлять в своей отчетности завышенные показатели по сравнению с реальностью.

Рисунок 3. Взаимосвязь корпоративного управления и операционной деятельности компании



Хорошее корпоративное управление ведет к повышению рентабельности активов.

Источник: Данные по рентабельности взяты у Клессенса и других (2000 г.) за период 1996-1999 годы. Индекс акционерных прав взят у Ла Порта и других (1998 г.). Сюда не входят Мексика и Венесуэла, где на нормы прибыли сильно повлияли инфляция и/или движения валюты.

Слабую взаимосвязь операционной деятельности компаний и корпоративного управления на уровне страны может также отражать тот факт, что корпоративное управление в большинстве стран не имеет отношения к конфликту между менеджментом и владельцами, который как правило, ведет к неэффективной деятельности компании и низкой рентабельности активов. Но поскольку большинство компаний в такой стране имеет высококонцентрированную структуру своего капитала или контролируется инсайдерами, корпоративное управление скорее имеет дело с конфликтами между держателями контрольного пакета акций и миноритарными акционерами, что ведет к снижению оценки и доступа к внешнему финансированию.

Это мнение также подтверждается сравнением рентабельности инвестиций, относящейся к стоимости капитала для систем корпоративного управления различного уровня развития. На рисунке 4 показана рентабельность инвестиций примерно 19.000 публичных компаний из разных стран на фоне показателя, демонстрирующего степень защищенности акционерных прав. Из рисунка следует, что компании во многих странах не зарабатывают стоимости капитала, требуемой акционерами; только в странах, где хорошо поставлено корпоративное управление, рентабельность инвестиций превышает стоимость капитала. Эта взаимосвязь во многом выводится из более высокой стоимости капитала, т.е. более низкой оценки компании, в странах со слабым корпоративным управлением.

Рисунок 4. Взаимосвязь рентабельности инвестиций и прочностью акционерных прав



Чем лучше защищены акционерные права, тем выше рентабельность инвестиций к стоимости капитала.

Источник: Данные по рентабельности взяты у Гуглера, Мюллера и Юртоглу (2003 г.), которые воспользовались данными Worldscope. На рисунке показана предельная рентабельность новых инвестиций к стоимости капитала, рассчитанного на основе модели Тобина. Данные по индексу акционерных прав взяты у Ла Порты и других (1998 г.).

ЗНАЧЕНИЕ НАДЛЕЖАЩЕГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

«В нынешних условиях интегрированных рынков невозможность урегулирования вопросов, связанных с корпоративным управлением, отразится на глобальных финансовых рынках и подорвет финансовую стабильность. Поэтому ответственные политики на всех уровнях, в том числе лидеры Европейского Союза и Еврокомиссии, не могут и не должны игнорировать этой проблемы».

— Фриц Болкештайн, комиссар по вопросам внутреннего рынка, Европейская Комиссия, 2004 г.

Сокращение риска финансового кризиса

Качество корпоративного управления также может повлиять на поведение компании во время экономических потрясений и даже привести к финансовым затруднениям с неблагоприятными последствиями для экономики. Во время восточноазиатского финансового кризиса совокупная норма дохода компаний, в которых менеджеры имели высокий уровень контроля, но недостаточную долю собственности, была на 10-20% ниже, чем в других компаниях.

Это говорит о том, что корпоративное управление может играть важную роль в определении поведения той или иной компании, в частности, в отношении стимулов для инсайдеров к экспроприации активов миноритарных акционеров в трудный период. Аналогично, исследование биржевого движения акций компаний, имеющих листинг, из Индонезии, Республики Корея, Малайзии, Филиппин и Таиланда показало, что результаты деятельности лучше в тех компаниях, где более полно раскрывается бухгалтерская информация и более высока концентрация собственности в руках аутсайдеров. Эти выводы соответствуют мнению о том, что корпоративное управление помогает объяснить поведение компаний в период финансового кризиса.

Данные на уровне страны показывают, что слабость правовых институтов корпоративного управления являлась основным фактором обострения спада фондового рынка во время восточноазиатского финансового кризиса в 1997 году. В странах, где защита инвесторов слабая, чистый приток капитала более чувствителен к негативным явлениям, которые неблагоприятно сказались на доверии инвесторов. В этих странах в тяжелое время увеличивается риск экспроприации, т.к. ожидаемая рентабельность инвестиций является низкой. Поэтому у этих стран больше шансов претерпеть обвал валюты и цен на фондовом рынке.

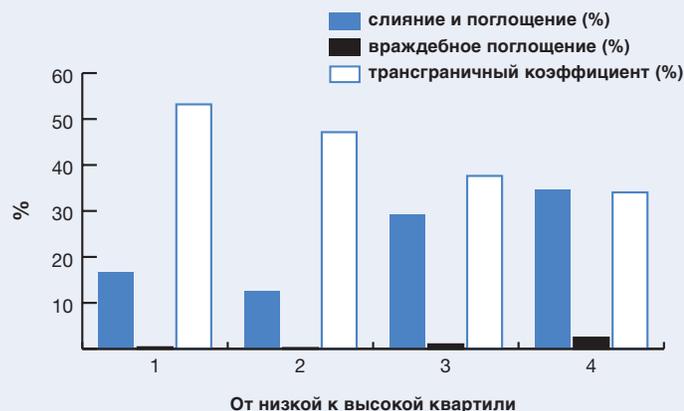
Мнение, что слабое корпоративное управление отдельных компаний может повлиять на всю экономику, не ограничивается развивающимися странами. Недавно было высказано мнение, что в развитых странах крах компаний и декларирование ими завышенной прибыли (Enron, WorldCom), разграбление компаний менеджерами (Tyco), мошенничество с аудитом (Arthur Andersen) и фиктивные отчеты о росте стоимости акций (подготовленные якобы независимыми инвестиционными аналитиками) привели к кризису доверия со стороны инвесторов, к падению фондового рынка и другим последствиям для всей экономики, в том числе замедлению экономического роста. Хотя свидетельства разрознены и не слабое корпоративное управление вызвало финансовый кризис в Соединенных Штатах или других пострадавших странах, недостатки корпоративного управления очевидно вызвали дисконтирование применительно к конкретным компаниям и к рынкам в целом даже в развитых странах. Таким образом, слабое корпоративное управление может создать негативный облик для экономики в целом в любой стране.

Слабое корпоративное управление может повлиять на функционирование финансовых рынков страны. В частности, оно может повысить финансовую неустойчивость. Когда информация плохо защищена из-за отсутствия прозрачности и имеющихся у инсайдеров преимуществ в отношении мониторинга деятельности компаний, у инвесторов и аналитиков не будет ни возможности провести анализ компаний (потому что сбор информации обойдется дорого), ни стимула (в любом случае выиграют инсайдеры).

В среде, где права собственности слабо выражены, инвесторы-инсайдеры, включая аналитиков, имея частную информацию, могут, например, воспользоваться ею до ее публичного раскрытия. Практика показывает, что отсутствие прозрачности, связанное со слабым корпоративным управлением, ведет к более синхронным изменениям цен на фондовом рынке, ограничивая роль рынков в формировании цен. Исследование цен на фондовом рынке в рамках общего механизма торгов и валюты (биржа Гонконга) показало, что акции из той среды, где инвесторы не защищены (Китай), обращаются на рынке с более высоким спредом, чем защищенные акции (Гонконг).

Еще одна сфера, где корпоративное управление оказывает влияние на компании, - слияния и поглощения. В 1990-х годах объем операций по слиянию и поглощению и выплаченные премии были более значительными в странах с хорошей защитой инвесторов. Это означает, что активный рынок слияний и поглощений – а это важный компонент корпоративного управления – возможен

Рисунок 5. Взаимосвязь деятельности по слиянию и поглощению с уровнем корпоративного управления



Рынок слияний и поглощений более активен в странах с сильным корпоративным управлением, а трансграничные сделки по слиянию и поглощению нацелены на страны со слабым корпоративным управлением.

Источник: На схеме указаны данные по международным операциям по слиянию и поглощению, использованные в материалах Росси и Волпина (2003 г.), по уровню защиты акционерных прав Ла Порты и других (1998 г.). *Деятельность по слиянию и поглощению* – это процент торгуемых компаний, на которые направлены сделки. *Враждебное поглощение* – количество попыток враждебного поглощения как % местных торгуемых компаний. *Трансграничный коэффициент* – количество трансграничных сделок как % всех завершённых сделок. Источник – SDC Platinum, представленный Thompson Financial Securities Data и Показателями мирового развития (WDI).

только в тех странах, где инвесторы защищены (рисунок 5). Анализ также показывает, что в трансграничных сделках поглотителем обычно выступает компания из той страны, где защищены права инвесторов, что позволяет предположить, что трансграничные сделки играют важную роль в совершенствовании корпоративного управления, улучшая степень защиты инвесторов в поглощаемых компаниях, а также что трансграничные сделки способствуют сближению систем корпоративного управления.

Улучшение отношений с другими заинтересованными сторонами (стейкхолдерами)

Помимо владельца и менеджмента государственные и частные компании должны взаимодействовать и с другими сторонами, включая банки, держателей облигаций, сотрудников, местные и центральные органы власти. Каждая из этих сторон по-разному ведет мониторинг, накладывает дисциплинарные взыскания, поощряет достижения и влияет на деятельность компании и ее руководства. В обмен они получают определенные права управления и контроля денежного потока, связанные с

имеющимися у каждой стороны сравнительными преимуществами, правовыми формами оказания влияния и формой контракта. К примеру, коммерческие банки владеют большим объемом внутренней информации, поскольку традиционно у них сохраняются взаимоотношения с компанией. Формально коммерческие банки могут оказывать влияние посредством соглашений, заключаемых ими с компаниями, касательно, например, дивидендной политики или требования утверждения крупных инвестиций, слияния и поглощения и других крупных проектов. У держателей облигаций тоже могут быть такие соглашения или право на владение залоговым обеспечением. Более того, как правило, у кредиторов есть юридические права, вытекающие из законов. Они приобретают право контроля в случае финансовых трудностей и даже права собственности в случае банкротства согласно законодательству страны. Долговые заимствования и структура заимствований могут стать важным дисциплинирующим фактором, ограничивая движения средств и таким образом сокращая частные выгоды. Торговому финансированию также может принадлежать определенная роль, т.к. оно является краткосрочным требованием, возможно, с некоторым залоговым обеспечением. У поставщиков может быть свое понимание деятельности компании, поскольку они лучше осведомлены об экономических и финансовых планах отрасли.

ЦИТАТА

ЗНАЧЕНИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

«Важность корпоративного управления заключается в его вкладе в процветание компании и подотчетность.... Надлежащее корпоративное управление обеспечивает полное принятие во внимание интересов всех участников».

— Отчет Гампеля, 1998 г.

У сотрудников есть права и притязания. Наряду с другими факторами, существует внешний рынок труда, вынуждающий компанию предоставлять привлекательные возможности не только с финансовой точки зрения, но и социальной. Трудовое законодательство определяет взаимоотношения компании и сотрудников, и некоторые аспекты корпоративного управления могут быть включены в эти законы. Права сотрудников по участию в делах компании могут быть официально закреплены, как это сделано во Франции, Германии и Нидерландах, где в обязательном порядке обеспечено несколько мест в совете директоров для сотрудников крупных компаний. Конечно, сотрудники высказывают

свое мнение о менеджменте компании как одном целом, но в странах, где увольняют нерезультативных руководителей, рынок топ-менеджеров налагает определенные взыскания на последних по результатам их деятельности.

Отношения с заинтересованными сторонами

В вопросах корпоративного управления, относящихся к заинтересованным участникам, можно выделить два аспекта: собственно управление и участие в социальных вопросах. По первой категории у компании нет иного выбора, кроме как вести себя «ответственно» по отношению к заинтересованным сторонам, т.к. они являются фактором, оказывающим влияние на деятельность компании. А у заинтересованных сторон есть альтернатива: если к ним нет должного отношения со стороны компании, то сотрудники могут поменять работу. Поэтому для компании важно вести себя ответственно по отношению к каждой заинтересованной стороне, что ведет к выигрышу и в финансовом плане, и в других аспектах.

Ответственное отношение дает определенные выгоды акционерам компании и другим заинтересованным сторонам. Например, компании, установившей хорошие взаимоотношения с сотрудниками, намного легче привлечь внешнее финансирование. Высокий уровень корпоративной ответственности обеспечивает хорошие взаимоотношения со всеми заинтересованными сторонами, улучшая, таким образом, финансовые показатели компании. Конечно, многое зависит от информации и репутации, потому что не так легко узнать какие компании ведут себя ответственно по отношению к заинтересованным сторонам.

ЦИТАТА

ЗНАЧЕНИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

«Корпорации создают рабочие места, обеспечивают доход от налоговых поступлений, производят широкий диапазон товаров и услуг... в возрастающей степени управляют нашими сбережениями и предусматривают пенсионное обеспечение сотрудников. Вопрос корпоративного управления также выходит на первый план в связи с растущей долей частного сектора в глобальном масштабе».

— Организация экономического сотрудничества и развития, Принципы корпоративного управления ОЭСР, 1999 г.

Участие в социальных вопросах

Не столь очевидно, насколько участие в социальных вопросах соотносимо с успешной деятельностью компании. Социальные мероприятия требуют затрат. Они могут быть прямыми, когда осуществляются благотворительные акции или направляются средства на охрану окружающей среды, снижая, таким образом, прибыль. Они могут быть косвенными, когда компания становится менее гибкой и работает с низкой эффективностью.

Обычно приводится довод, что такие формы социальной корпоративной ответственности окупаются: это может стать хорошим бизнесом для всех и идти бок о бок с надлежащим корпоративным управлением. Таким образом, хотя, с точки зрения бизнеса, доводу в пользу, например, охраны окружающей среды и социальной благотворительности, являются косвенными, такие действия могут создать позитивный внешний эффект в форме улучшенных взаимоотношений с другими заинтересованными сторонами.

Лишь в немногих исследованиях делается попытка описания такого эффекта. Желание, например, многих компаний внедрить высокие международные стандарты (ISO 9000), выходящие за рамки узкого производства и продаж, позволяют предположить, что на уровне компании положительный эффект можно наблюдать.

Если говорить об отдельных странах, то более развитые из них стремятся к улучшению корпоративного управления и установлению правил, требующих большей социальной ответственности компаний. Однако, некоторые данные показывают, что формы участия, навязываемые государством, могут быть не столь привлекательными с финансовой точки зрения. В ходе исследования выявлено, что, например, в Германии, где законодательством предусмотрено введение сотрудников в состав совета директоров и наделение их правом контроля над активами компании, снизились отношение рыночной цены к бухгалтерской оценке стоимости компаний и доходность акций.

Остается определить: что является причиной, а что следствием. На уровне компании влечет ли большая степень корпоративной эффективности к большей социальной ответственности? Или же более высокий уровень социальной ответственности ведет к улучшению показателей деятельности компании? Могут ли, например, компании, внедряющие высокие стандарты, быть более эффективными изначально, даже если стандарты еще не действуют? На уровне страны высокое развитие может вести к повышению социальной ответственности, при этом улучшая корпоративное управление.

(Результаты исследования, демонстрирующие важность и воздействие надлежащего корпоративного управления, см. том 1, Приложение 1.)

Что такое кодексы наилучшей практики корпоративного управления?

МОДУЛЬ 2

Кодексы наилучшей практики корпоративного управления – это всего лишь один элемент правовой среды, в которой функционирует бизнес. Их не следует путать с юридическими кодексами, составляющими остов законов, международными стандартами или уставами компаний. Кодексы наилучшей практики корпоративного управления могут существовать в нескольких формах. Они могут иметь общий характер, они могут быть составлены для конкретной группы компаний или же быть направленными на некий отдельный аспект корпоративного управления, например, раскрытие информации или деятельность совета директоров. Поставив задачу повышения стандартов сверх требований действующего законодательства, кодексы наилучшей практики корпоративного управления являются по своей природе добровольными, но различные механизмы стимулирования могут поощрять соблюдение компаниями наиболее важных положений кодекса.

В этом Модуле будут рассмотрены следующие вопросы:

- различные виды кодексов наилучшей практики корпоративного управления
- среда кодексов наилучшей практики корпоративного управления
- статус кодексов наилучшей практики корпоративного управления
- механизмы стимулирования, поощряющие соблюдение кодексов наилучшей практики корпоративного управления.

Виды кодексов наилучшей практики корпоративного управления

Кодексы наилучшей практики корпоративного управления представляют собой своды рекомендаций для добровольного исполнения нацеленные на улучшение практики корпоративного управления компаниями в контексте специфической правовой среды внутри страны и с учетом особенностей ведения бизнеса. Обычно такие кодексы основаны на общих принципах и принимают во внимание национальные особенности соответствующей страны. Такие кодексы могут различаться по масштабу, акцентам и степени детализации. Их целью является восстановление доверия инвесторов и поддержка инвестиционного климата. Такие кодексы были приняты в большом числе стран в качестве средства внедрения международных стандартов и их адаптации к местным условиям (Дискуссию о целях кодексов см. в томе 1, модуль 3).

Кодексы наилучшей практики корпоративного управления деловой активности в целом

Очень небольшое число таких кодексов предназначено для применения ко всем видам делового предпринимательства. Национальные кодексы, как правило, ориентированы прежде всего на компании, акции которых прошли листинг на биржах (листинговые компании). В странах с небольшим числом таких компаний встает вопрос – надо ли создавать кодекс, ориентированный на листинговые компании или же создать кодекс более общего характера. При этом надо иметь в виду, что создание кодекса, ориентированного на листинговые компании, дает возможность привлечь больше капитала и тем самым увеличить число таких компаний. Но с общеэкономической точки зрения возможно более уместным является создание кодекса более общего характера, включающего, среди прочего, и рекомендации для листинговых компаний.

ПРИМЕР

**УНИВЕРСАЛЬНЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ КОДЕКС:
ЮАР**

Реформа корпоративного управления в Южной Африке (ЮАР) была инициирована созданием Комитета по корпоративному управлению в 1992, под эгидой Института директоров ЮАР. Председателем Комиссии стал Мервин Кинг, бывший судья и видный бизнесмен, поэтому комиссия получила название «Комиссия Кинга». В 1994 году комиссия выпустила «Отчет о корпоративном управлении».

Отчет, в свою очередь, основывался на принципах «Отчета комиссии Кэдбери», созданного в Великобритании в 1992 году, но в то же время «учитывал существующую в ЮАР специфику, в частности, вхождение в бизнес ранее подавлявшихся представителей небелого большинства» и ситуацию политического перехода к полной демократии (от режима правления белого меньшинства. – Ред.). Отчет делал основной акцент на вопросы формирования состава советов директоров, их роли, процессов функционирования, принятия решений и предоставления информации.

Очень небольшое число таких кодексов предназначено для применения ко всем видам делового предпринимательства. Национальные кодексы, как правило, ориентированы прежде всего на компании, акции которых прошли листинг на биржах (листинговые компании). В странах с небольшим числом таких компаний встает вопрос – надо ли создавать кодекс,

ПРИМЕР

**УНИВЕРСАЛЬНЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ КОДЕКС:
ЮАР (продолжение)**

С публикацией доработанного кодекса в 2002 г. (известного также как «Второй отчет комиссии Кинга») впервые в ЮАР особое внимание стало уделяться важности управления рисками. Отчет рекомендует компаниям проводить ежегодный аудит рискованных лимитов и раскрывать результаты аудита перед своими акционерами.

ориентированный на листинговые компании или же создать кодекс более общего характера. При этом надо иметь в виду, что создание кодекса, ориентированного на листинговые компании, дает возможность привлечь больше капитала и тем самым увеличить число таких компаний. Но с общеэкономической точки зрения возможно более уместным является создание кодекса более общего характера, включающего, среди прочего, и рекомендации для листинговых компаний.

Кодексы наилучшей практики корпоративного управления для листинговых компаний

Как правило, в странах с развитым и активным рынком капитала имеются кодексы корпоративного управления, ориентированные на листинговые компании. Один из самых передовых кодексов такого типа был создан в Великобритании. Регулирующие органы по работе с ценными бумагами в развивающихся странах с большим количеством котируемых компаний (Китай, Россия) также ввели кодексы в соответствии с ожиданиями инвесторов и акционеров.

В Соединенных Штатах - стране с крупнейшим рынком капитала в мире — никогда формально не внедрялся национальный кодекс наилучшей практики корпоративного управления. Согласно Национальной ассоциации корпоративных директоров (NACD), осторожность и отсутствие масштабности кодексов управления в Соединенных Штатах вызвано несколькими факторами, прежде всего существованием федеральной системы управления, состоящей из 50 штатов и федерального правительства, которые согласно Конституции США делят полномочия.

КОДЕКСЫ ДЛЯ ЛИСТИНГОВАННЫЕ КОМПАНИЙ

ВЕЛИКОБРИТАНИЯ

Первый «Объединенный кодекс для листингованные компаний» в Соединенном Королевстве был принят в июне 1998 г. В основе Кодекса – рекомендации комитетов корпоративного управления Кедбери, Гринбери и Хампеля. С помощью отчета комиссии Хиггса, «Объединенный кодекс» был доработан и опубликован в июле 2003 года и затем вступил в силу для всех компаний Великобритании, акции которых котируются на лондонской бирже в отчетный период с ноября 2003 г.

Главное внимание в «Объединенном кодексе» уделяется обязанностям, возложенным на советы директоров, в том числе формирование состава совета директоров, вознаграждение, подотчетность и отношения с акционерами, а также обязанности институциональных инвесторов. (О доработке и развитии кодексов см. том 2, модуль 5.)

«Объединенный кодекс» также содержит положения, касающиеся разработки структуры вознаграждения руководства компаний в зависимости от достигнутых результатов, обязательств независимых директоров в области компетентности, добросовестности и внимательного отношения к своим обязанностям, а также условий раскрытия информации, относящейся

к корпоративному управлению. (Все материалы по Объединенному кодексу см. на сайте www.fsa.gov.uk.)

КИТАЙ

Кодекс корпоративного управления для листингованные компаний в Китае был выпущен в январе 2002 года Комиссией по регулированию ценных бумаг Китая и Государственной торгово-экономической комиссией. Помимо прочего, в кодексе рассматриваются такие вопросы как защита прав инвесторов, права, основные установления и стандарты для директоров, сотрудников надзорных подразделений, менеджеров и других руководителей листингованные компаний. Кодекс состоит из 7 глав:

- акционеры и собрания акционеров
- листингованные компании и держатели их контрольных пакетов акций
- директора и совет директоров
- наблюдатели и наблюдательный совет
- оценка результатов деятельности, система мотивации и санкций
- заинтересованные участники,
- раскрытие информации и прозрачность

(Все материалы по Кодексу корпоративного управления для листингованные компаний Китая см. на сайте www.csrc.gov.cn)

ПОДУМАЙТЕ

*Какой вид кодекса
наилучшей практики
корпоративного
управления будет
лучше всего
соответствовать
вашим требованиям?*

В США создание корпораций и их управление находится в ведении отдельных штатов и по традиции ориентируется на закон Model Business Corporation Act (Типовой закон о корпорациях), разработанный American Bar Association (Американской ассоциацией адвокатов). (См. <http://washbumlaw.edu/centers/transactional/statutes/mbca2002.pdf>.) Уставы о корпорациях, введенные в законодательство отдельных штатов, обычно указывают такие традиционные качества, вменяемые в обязанность директорам компаний, как добросовестность, лояльность и внимательное отношение к делу.

В регулировании деятельности корпораций Соединенные Штаты опираются скорее на элементы общего права, не устанавливаемые законом, чем на сами законы. NACD приводит пример «правила коммерческого суждения», в котором говорится, что совет директоров не несет ответственности за решение, которое оказалось неправильным, если члены совета принимали решение с должной добросовестностью, лояльностью и внимательным отношением к делу. Истоки этого принципа лежат в судебных прецедентах, а не в законе штата и не в федеральном законе.

Соединенные Штаты также опираются на разработку добровольных директив по корпоративному управлению, в основе которых, как правило, лежат руководящие принципы, разработанные такими группами, как NACD и Business Roundtable. Многие компании изучают эти руководящие принципы, чтобы улучшить свою практику. Но мошенничество в учете и банкротство нескольких крупных компаний в начале 2000-х годов подорвали доверие к добровольно принимаемым установлениям и вызвали реформы, в результате которых был принят закон Сарбейнса-Оксли и новые правила биржевого листинга. (Подробно о законе Сарбейнса-Оксли см. том 1, модуль 3.)

Кодексы наилучшей практики для определенных видов компаний

Отраслевые кодексы корпоративного управления направлены на компании определенного вида, например, банки, государственные предприятия, предприятия малого и среднего бизнеса. Как правило, такие кодексы более практичны и регулируют вопросы, которые обычно не рассматриваются кодексами, основанными на принципах. Особенно отраслевые кодексы оправданы в странах с низким доходом или странах, в которых лишь небольшое число компаний котируется на бирже. Количество таких кодексов может вырасти в ближайшие годы с ростом значимости корпоративного управления на рынках капитала. Многие страны рассматривают возможность разработки кодексов для своих государственных предприятий на основе международных принципов, разработанных Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР).

ОТРАСЛЕВЫЕ КОДЕКСЫ

КЕНИЯ: ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

Доверительный фонд корпоративного управления частного сектора Кении (CCG) разработал «Руководящие принципы по надлежащему корпоративному управлению в государственных корпорациях» в 2002 году, исходя из того, что «государственные корпорации по-прежнему будут играть важную роль в производстве и создании благосостояния, необходимого для национального развития».

В «Руководящих принципах» заложены 4 задачи:

- содействие отдельным корпорациям в составлении детализированных кодексов лучшей практики с учетом особенностей этих корпораций
- содействие дальнейшему развитию наилучшей практики корпоративного управления и процедур в государственных корпорациях
- обеспечение возможности для советов директоров государственных корпораций Кении сосредоточиться на деятельности корпораций и достижении поставленных задач наряду с соблюдением обязательных предписаний
- выработка критериев оценки корпоративного управления государственных корпораций.

КОЛУМБИЯ: ПРЕДПРИЯТИЯ МАЛОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА

Задачей «Основного кодекса корпоративного управления» является обеспечение предприятий малого и среднего бизнеса средством сохранения устойчивости и целостности бизнеса Колумбии в условиях глобализации экономики. Кодекс служит основой для бизнеса, который стремится к разработке внутренних кодексов корпоративного управления. Содержащиеся в кодексе общие стандарты могут быть адаптированы каждой компанией к своей организационной структуре, виду бизнеса и источникам финансирования.

Кодексы, посвященные отдельным аспектам корпоративного управления

Некоторые кодексы наилучшей практики посвящены отдельным аспектам корпоративного управления, например, таким, как совет директоров или раскрытие информации. Их не следует путать с профессиональными кодексами, принятыми членами профессиональных объединений, например, федерациями бухгалтеров или институтами директоров. Разработкой и реализацией профессиональных кодексов занимаются, как правило,

профессиональные саморегулируемые организации для обеспечения высокого уровня услуг, предоставляемых их членами, а также для поддержания высокого уровня доверия к определенной профессии.

ЦИТАТА

РУКОВОДЯЩИЕ ПРИНЦИПЫ ДЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ МАЛОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА (МСБ)

«Корпоративное управление необходимо для функционирования и стратегического развития МСБ. Наличие надлежащего корпоративного управления поможет МСБ создать надежные бизнес-процессы и подготовить почву для дальнейшего роста. Руководящие принципы по корпоративному управлению, разработанные Институтом директоров Гонконга для МСБ является дорожной картой для корпоративного управления в компаниях, находящихся на разных стадиях развития».

— Пол Чоу, директор, Гонконгская комиссия по биржам и клирингу, 2005 г.

В отличие от профессиональных кодексов, кодексы наилучшей практики, рассматривающие отдельные аспекты корпоративного управления, ведут к его улучшению, сосредотачиваясь на отдельных вопросах, которые иначе останутся незатронутыми. Такие кодексы более детализованы и могут быть очень полезными при изучении и усовершенствовании универсальных кодексов лучшей практики.

ПРИМЕР

КОДЕКСЫ, НАПРАВЛЕННЫЕ НА ОТДЕЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

ШРИ ЛАНКА: ЭФФЕКТИВНОСТЬ АУДИТОРОВ

В 2002 году Комиссия Шри Ланки по ценным бумагам и биржам сформировала комитет для оценки роли аудиторов и составления практического комплексного руководства для повышения эффективности работы аудиторов и аудита в листингованные компании. Руководство по наилучшей практике роли аудиторов было опубликовано в 2003 году и сфокусировано на вопросах независимости внешних аудиторов. Согласно этому документу, компаниям необходимо менять аудиторские фирмы или партнеров-аудиторов каждые пять лет при определенных обстоятельствах, и предписать обязательность раскрытия информации, касающейся вознаграждения за аудиторские и неаудиторские услуги.

ПРИМЕР

**КОДЕКСЫ, ПОСВЯЩЕННЫЕ РАССМОТРЕНИЮ
ОТДЕЛЬНЫХ ВОПРОСОВ КОРПОРАТИВНОГО
УПРАВЛЕНИЯ**

ТАЙЛАНД: ДИРЕКТОРА ЛИСТИНГОВАННЫЕ КОМПАНИЙ

Таиландская биржа выпустила в 1998 году кодекс, который был пересмотрен в 1999 году. В кодексе рассматриваются роли, ответственность, поведение и вознаграждение членов совета директоров листингованные компаний. Биржа считает, что рекомендации по наилучшей практике, содержащиеся в кодексе, помогут обеспечить внедрение высоких стандартов. В кодексе также освещены вопросы структуры совета директоров (СД), назначения членов СД, функционирования, вознаграждения, проведения заседаний СД и собрания акционеров и отчетности.

ПОДУМАЙТЕ

*Какие законы
и положения
непосредственно
влияют на
корпоративное
управление в вашей
стране?*

СРЕДА КОДЕКСОВ ЛУЧШЕЙ ПРАКТИКИ

Как правило, среда, в которой функционируют корпорации, является сложной. На практику корпоративного управления оказывает влияние множество законов и положений, промышленных стандартов и директив, а также внутренние правила и положения компаний. Поэтому необходимо разрабатывать кодексы корпоративного управления с учетом того, что они станут частью действующих законов, положений, принципов и лучшей практики.

Ниже перечислены нормы, которые могут оказать прямое воздействие на практику корпоративного управления:

- международные законы (договоры, соглашения, директивы)
- национальное законодательство (юридические законы)
- субнациональное законодательство (законы штата)
- регламенты
- правила листинга
- стандарты, руководящие принципы и кодексы наилучшей практики
- основные документы корпорации (устав компании)
- корпоративные правила и положения

Разнообразие и сложность законодательства, влияющего на корпоративную деятельность, особенно на национальном уровне, и его объем во многих странах со временем значительно расширяются. Холли Грегори из фирмы «Weil, Gotshal and Manges» в своей работе

«Глобализация корпоративного управления» перечисляет совокупность законов и положений, которые, в дополнение к правилам биржевого листинга оказывают влияние на корпоративное управление. В их число вошли требования к раскрытию информации и стандарты учета, выпуска и торговли ценными бумагами, формирование компании, права акционеров и голосование по доверенности, слияния и поглощения, фидуциарные обязанности директоров, руководителей и контролирующих акционеров, вступление в силу контрактов, банкротство и права кредиторов, трудовые отношения, практика финансового сектора, налоговая и пенсионная политика. (Пример внушительного списка законодательства и положений, которые оказывают влияние на корпоративного директора в Великобритании см. в томе 1, приложении 2.)

Х. Грегори также считает, что среда корпоративного управления определяется следующими факторами:

- качеством и наличием судебного и регулирующего правоприменения этих законов и положений
- общим пониманием корпоративного гражданства
- социально-общественными ожиданиями относительно корпоративных задач
- внутренней и международной конкуренцией в отношении товаров, услуг, рынков капитала, а также рынком менеджмента, труда и корпоративного контроля

Международные стандарты и нормативы

За определенными исключениями, включая директиву о прозрачности, принятую Европейским Союзом в 2004 году, и подписанное в 1990 году соглашение, в соответствии с которым создаются внутренние правила компаний, работающих в Аргентине и Бразилии, немногие международные и наднациональные законы напрямую оказывают влияние на вненациональную практику корпоративного управления.

ПРИМЕР

ДИРЕКТИВА ЕВРОПЕЙСКОГО СОЮЗА ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ

После череды корпоративных скандалов в Европе в 2004 году Европейская Комиссия выпустила «Директиву по минимальным требованиям к прозрачности листингованных компаний». Задачей директивы является повышение качества информации, предоставляемой инвесторам о деятельности компании и ее финансовом положении, а также об изменениях в структуре владения акциями. Предполагается, что эта мера повысит защиту инвесторов, укрепит их доверие к корпорациям, а также улучшит функционирование европейского рынка капитала. Директива является обязательной для всех членов ЕС и должна быть реализована в течение двух лет со дня ее опубликования в Official Journal в 2004 г.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ И РУКОВОДЯЩИЕ ПРИНЦИПЫ ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ

ПРИНЦИПЫ ОЭСР

«Принципы корпоративного управления ОЭСР», доработанные в 2004 г., ставят своей целью представить общие стандарты наилучшей практики корпоративного управления, которые могут принять страны с разной культурой благодаря отсутствию в этих принципах излишней жесткости и конкретности. Принципы применяются независимо от уровня концентрации собственности в стране, принятой в ней ее модели совета директоров и того, основана ли ее правовая система на традициях гражданского или общего права.

В основном, вышеуказанные принципы предназначены для листингованных компаний, но также могут пригодиться и компаниям, акции которых не имеют биржевого листинга, для улучшения корпоративного управления. Эти принципы разделены на шесть основных групп:

- создание базы для эффективной структуры корпоративного управления
 - права акционеров и основные функции владения
 - равное отношение ко всем акционерам
 - роль заинтересованных сторон в корпоративном управлении
 - раскрытие информации и прозрачность
 - обязанности совета директоров
- (Дополнительную информацию по принципам ОЭСР см. на сайте www.oecd.org.)

РУКОВОДЯЩИЕ ПРИНЦИПЫ АССКУ

После продолжительных консультаций со многими экспертами в области корпоративного управления из стран Содружества в 1999 году Ассоциация стран Содружества по корпоративному управлению (АССКУ – CACG) разработала руководящие принципы, которые охватывают вопросы лидерства, назначения членов совета директоров, стратегии и ценностей, эффективности компании, соблюдения обязательств, внешних коммуникаций, а также подотчетности перед акционерами, взаимоотношения с заинтересованными сторонами, баланс власти, внутренние процедуры, оценку деятельности совета директоров, назначение и развитие топ-менеджеров,

технологии, управление рисками и ежегодный обзор перспектив платежеспособности. (Дополнительную информацию по «Руководящим принципам» см. на сайте www.cacg-inc.com.)

ЗАЯВЛЕНИЕ МСКУ О ПРИНЦИПАХ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ АКЦИОНЕРОВ

Заявление Международной сети корпоративного управления (МСКУ – ICGN) устанавливает основные принципы наилучшей практики, относящиеся к ответственности акционеров. Заявление было опубликовано в декабре 2003 года после продолжительных консультаций с членами МСКУ. В первую очередь в заявлении рассматриваются принципы ответственности для обеспечения использования инвестиций исключительно в финансовых интересах бенефициариев при помощи контрактов и законодательства. Заявление также затрагивает принципы голосования, подотчетности и конфликта интересов. (Дополнительную информацию по заявлению см. на сайте www.wicgn.org.)

ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ ОЭСР, РЕКОМЕНДОВАННЫЕ ДЛЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

В 2005 г. ОЭСР приняла комплекс руководящих принципов, предназначенных для государственных предприятий, исходя из предположения о том, что такие предприятия будут и в дальнейшем играть важную роль во многих странах и что их корпоративное управление является важным элементом обеспечения положительного вклада этих предприятий в эффективность и повышение конкурентоспособности экономики своих стран. «Принципы» включают следующие главы:

- обеспечение эффективной правовой и нормативной базы для государственных предприятий
- государство как собственник
- равное отношение ко всем акционерам
- отношения с заинтересованными сторонами
- прозрачность и раскрытие информации
- ответственность советов директоров

(Дополнительную информацию по руководящим принципам ОЭСР см. на сайте www.oecd.org.)

ПОДУМАЙТЕ

Какие положения корпоративного управления необходимо проводить через кодексы передовой практики в вашей стране?

На международном уровне по очевидным причинам совершенствование практики корпоративного управления было сосредоточено на разработке общих принципов рекомендательного характера. В основном, усилия по разработке международных стандартов корпоративного управления ведут международные и региональные организации, например, Организация экономического сотрудничества и развития и Ассоциация стран Содружества по корпоративному управлению. Эти стандарты могут стать критерием или моделью для национальных кодексов и правил. Многие страны (Республика Корея, Россия и Замбия) приняли «Принципы корпоративного управления ОЭСР» за основу при разработке своих национальных кодексов корпоративного управления.

Международные стандарты и руководящие принципы в основном предназначены для листингованных компаний (компаний, имеющих биржевой листинг), хотя предполагается, что многие рекомендации могут пригодиться и более широкому кругу компаний. Основываясь на необходимости учитывать проблемы отдельных отраслей, международные стандарты разрабатывались таким образом, чтобы их могли использовать институциональные инвесторы и государственные предприятия.

СТАТУС КОДЕКСОВ НАИЛУЧШЕЙ ПРАКТИКИ

Во многих странах широко обсуждаются регулятивные подходы к корпоративному управлению. Другими словами, решается, какие аспекты корпоративного управления лучше проводить через законы, а какие должны саморегулироваться. Этот вопрос становится более значимым в ситуации кризисов на финансовых рынках. Есть соблазн принятия более жестких законов, потому что кодексы наилучшей практики, как правило, носят добровольный характер и поэтому, в отличие от юридических обязательств, их соблюдение не предписывается законом. С другой стороны, законы требуют соответствия минимальным стандартам, а кодексы наилучшей практики направлены на повышение стандартов. И поскольку кодексы корпоративного управления направлены на достижение консенсуса в отношении реформ, они могут получить больший уровень поддержки, чем законы, которые навязываются компаниям.

Универсального подхода здесь нет, и выбор правильного подхода зависит часто от контекста реформ и других соображений, например, от характера законодательной базы страны, содержания законов и местной корпоративной практики. В зависимости от правовых традиций страны, а также статуса действующей законодательной базы, кодексы могут стать двигателями правовых реформ или же альтернативным и более мягким инструментом.

КОДЕКСЫ НАИЛУЧШЕЙ ПРАКТИКИ В СРАВНЕНИИ С ЗАКОНАМИ

ВЕЛИКОБРИТАНИЯ

«Мы считаем, что наш подход, в основе которого лежит добровольное соблюдение кодекса и требований по раскрытию информации, будет более эффективным, чем юридический регламент. Наш подход направлен на внедрение наилучшей практики при давлении со стороны акционеров, стремящихся ускорить его повсеместное внедрение и на определенную гибкость при реализации. Мы считаем, что если компании не будут придерживаться наших рекомендаций, то, вероятно, для решения проблем, которые будут выявлены в корпоративных отчетах, потребуется привлечение законодательства и внешнего регулирования. Юридические меры устанавливают минимальные стандарты, и существует риск того, что советы директоров будут следовать букве, а не духу требований».

— «Отчет Комитета по финансовым аспектам корпоративного управления (Отчет Кедбери)», 1992 г.

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

«Высокие стандарты корпоративного управления невозможно обеспечить исключительно законодательными мерами. Нельзя ожидать от законодательства, которое к этому не способно, что оно станет регулировать все вопросы, связанные с управлением компаниями. Во-первых, закон предписывает и должен предписывать только общие обязательные правила. Он не может регулировать (и не должен ставить перед собой такой цели) все вопросы деятельности компании... Во-вторых, законодательство не в силах быстро реагировать на изменения в практике корпоративного управления, так как внесение изменений в закон занимает очень много времени».

— Российский кодекс корпоративного поведения, 2002 г.

УКРАИНА

«Разработку принципов корпоративного управления Украины необходимо рассматривать в контексте общего развития законодательной базы в корпоративном секторе. Украина вошла в новое тысячелетие, имея корпоративное законодательство, неспособное дать твердую основу акционерным компаниям. Отсутствие комплекса правовых инструментов, регулирующих широкий спектр корпоративных отношений, с самого начала переходного периода было важным недостатком. После нескольких неудачных попыток по принятию столь нужного закона об акционерных компаниях, принятие Принципов корпоративного управления Украины выполнило двойную миссию: сформировать (национальные) принципы на основе международной наилучшей практики корпоративного управления и заполнить бреши в правовом пространстве по регулированию компаний, оказывая им помощь во внедрении положений наилучшей практики в их внутренние документы».

— Международная финансовая корпорация.
«Проект по корпоративному развитию в Украине», 2003 г.

ГЕРМАНИЯ

«Министр юстиции ограничилась созданием правовой базы, дав тем самым возможность бизнесу Германии путем самоорганизации делать предложения по кодексу, содержащему национальные и международные стандарты надлежащего ответственного корпоративного управления и представляющему систему корпоративного управления Германии в форме, которая делает ее прозрачной для иностранных инвесторов».

— Доктор Герхард Кромм, председатель, Кодекс корпоративного управления Германии, 2002 г.

ПОДУМАЙТЕ

Что может побудить компании к соблюдению кодекса корпоративного управления?

Сравнение кодексов и законов

Прежде чем начать разработку кодекса корпоративного управления, важно рассмотреть основные черты законов и кодексов:

- *Основное внимание.* В Кодексах определяется и формулируется «хорошая» или «наилучшая» практика. В законах определяется минимальный порог приемлемых режимов деятельности и практики. Другими словами, кодексы устанавливают нормы, к которым должны стремиться компании, а законы устанавливают минимальные стандарты, которым надо соответствовать.
- *Разработка.* Процесс разработки кодекса легче, чем разработка и утверждение нового закона.
- *Принятие.* Принятие кодексов идет зачастую быстрее, чем принятие законов, которые могут потребовать разработки и утверждения отдельных правил и положений по их исполнению.
- *Правоприменение.* Соблюдение положений кодексов носит добровольный характер, соблюдение законов – обязательный. У кодексов нет определенных механизмов правоприменения, все основывается на саморегулировании и самодисциплине. В некоторых случаях ведется мониторинг соблюдения кодексов внутри отрасли или экономической подотрасли. А правоприменение законов проходит через судебную систему и регулирующие органы, и влечет за собой определенное наказание за несоблюдение.
- *Гибкость.* Кодексы сравнительно легче, чем законы, поддаются пересмотру и изменениям, и быстрее реагируют на кризисные ситуации.
- *Развитие.* Поскольку в кодексы легче вносить изменения, их считают первым шагом к принятию закона или нормативного акта. Иногда кодексы принимают специально, чтобы предвосхитить законодательство или нормативное регулирование.
- *Понимание.* Авторы кодексов отдают приоритет легкости понимания их содержания, а авторы законов – юридической точности, иногда за счет ясности.

Соблюдение кодексов

Как уже было сказано, кодексы наилучшей практики, как правило, носят добровольный характер, поэтому их соблюдение не является обязательным. Тем не менее, кодексы оказывают важное воздействие на практику корпоративного управления.

В некоторых случаях компании промышленного или иного сектора, регулируемого кодексом, добровольно соблюдают его

в предвосхищении принятия законов, которые могут быть более обязательными для них. В других случаях кодексы рассматриваются как первый шаг к принятию соответствующего правового регулирования, когда страна приобретает бесценный опыт в понимании того, какие из рекомендаций кодекса приняты практикой, а какие требуют законодательного закрепления.

ЦИТАТА

СОБЛЮДЕНИЕ КОДЕКСОВ

«Некоторые кодексы корпоративного управления связаны с требованиями биржевого листинга или требованиями по обязательному раскрытию информации, закрепленными в правовом регулировании. Другие носят исключительно добровольный характер, но предваряют собой дальнейшее правовое регулирование государством или органом, осуществляющим биржевой листинг. В развивающихся странах кодексы корпоративного управления чаще анализируют те основные принципы корпоративного управления, которые существуют в развитых странах в более устоявшейся форме, благодаря акционерному праву и регулированию рынка ценных бумаг, например:

- справедливое отношение ко всем акционерам
 - необходимость достоверного и своевременного раскрытия информации о корпоративном управлении и собственности
 - проведение годовых собраний акционеров».
- Холли Грегори, «Глобализация корпоративного управления», Global Counsel, сентябрь/ октябрь 2000 г.

В нескольких странах сам кодекс наилучшей практики содержит рекомендации по содержанию будущих законов и нормативных правил, с целью укрепления их связи с основными принципами управления.

ПРИМЕР

КОДЕКСЫ, СОДЕРЖАЩИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ОСУЩЕСТВЛЕНИЮ ПРАВОВЫХ ДЕЙСТВИЙ**ЮАР**

Во втором «Отчете комиссии Кинга», опубликованном в 2002 году, на четырех страницах содержатся рекомендации по внесению изменений в законодательные и нормативные акты ЮАР.

ШРИ ЛАНКА

В кодексе наилучшей практики Шри Ланки, разработанном в 1996 году Институтом сертифицированных бухгалтеров, содержатся рекомендации по вопросам, относящимся к финансовым аспектам корпоративного управления, которые рассматриваются как первый шаг к принятию правового регулирования. В кодексе предлагается внести изменения в «Закон о Комиссии по ценным бумагам и бирже» и в «Закон о компаниях», а также в правила и положения биржи Коломбо.

В некоторых странах в правилах листинга бирж закреплены требования по соблюдению некоторых положений кодекса наилучшей практики, предъявляемые к компаниям, проходящим биржевой листинг. А в Пакистане биржи даже полностью интегрировали кодекс в текст правил листинга.

ПРИМЕР

ИНТЕГРИРОВАННЫЙ КОДЕКС: ПАКИСТАН

Все биржи в Пакистане приняли кодекс корпоративного управления, включив его в свои правила листинга. Поэтому все листингованные компании в Пакистане должны соблюдать положения этого кодекса. Вслед за введением кодекса были приняты поправки в Указ о компаниях, что способствовало улучшению корпоративного управления в Пакистане.

Следуя модели Великобритании, в некоторых кодексах добровольного соблюдения используется принцип «соблюдай или объясни (причины не соблюдения)». Согласно этому подходу листинговые компании должны или заявить, что они соблюдают положения кодекса, или объяснить, почему они этого не делают. Приверженцы этого подхода считают, что так обеспечивается большая гибкость и высокая степень соблюдения положений кодекса.

ЦИТАТА

«СОБЛЮДАЙ ИЛИ ОБЪЯСНИ ПРИЧИНЫ НЕСОБЛЮДЕНИЯ»

ВЕЛИКОБРИТАНИЯ

Преамбула «Объединенного кодекса корпоративного управления», опубликованного в 2003 году, гласит: «В кодексе содержатся основные и вспомогательные принципы и положения. Согласно существующим правилам листинга, компании должны обеспечить раскрытие информации о соблюдении кодекса, состоящее из двух частей. В первой части компания обязана отчитаться о том, как она применяет на практике принципы, изложенные в Кодексе. В дальнейшем это будет касаться как основных, так и вспомогательных принципов кодекса. Форма и содержание этой части могут

быть произвольными, т.е. компания в свободной форме описывает свою политику корпоративного управления в свете принципов кодекса, в том числе с указанием особых обстоятельств, которые привели ее к тому или иному подходу в отношении этих принципов. Во второй части компания должна либо подтвердить свое соблюдение положений Кодекса или – если их не соблюдает – предоставить объяснение. Принцип «соблюдай или объясни причины несоблюдения» используется уже в течение более 10 лет, и та гибкость, которую он предлагает, приветствуется советами директоров компаний и инвесторами. Дать оценку сделанному компанией заявлению смогут акционеры и другие лица».

«СОБЛЮДАЙ ИЛИ ОБЪЯСНИ ПРИЧИНЫ НЕСОБЛЮДЕНИЯ»

ТУРЦИЯ

«Принципы корпоративного управления», принятые Комиссией по рынку капитала Турции в июне 2003 года, гласят: «Применение принципов не является обязательным. Однако компания должна публично раскрыть и включить в годовой отчет объяснение применения принципов, конфликтов, возникающих вследствие неприменения данных принципов, и пояснение в отношении ближайших планов компании по изменению практики управления... В рамках принципов действует подход «соблюдай или объясни причины несоблюдения». Отметка на полях текста принципов в виде буквы «Р» означает, что это рекомендация. Несоблюдение рекомендаций не требует предъявления объяснений. Принципы, отмеченные как рекомендации, будут рассматриваться под рубрикой «соблюдай или объясни причины несоблюдения» в средне- и долгосрочной перспективах».

ГЕРМАНИЯ

Немецкий «Кодекс корпоративного управления», исправленный 21 мая 2003 года, гласит: «Рекомендации кодекса отмечены в тексте использованием слова «будут». Компании могут отклоняться от них, но в таком случае они обязаны ежегодно раскрывать необходимую информацию. Это дает компаниям возможность отражать

требования, присущие данной отрасли или особенности данного предприятия. Поэтому кодекс дает больше гибкости и простора для саморегулирования в корпоративной среде Германии. В кодексе также содержатся положения, от которых возможно отклонение без обоснования; в этом случае в тексте употребляется слово «может». Остальные части Кодекса, не отмеченные этими словами, содержат положения, которые компании обязаны соблюдать в рамках применяемых правовых норм».

БРАЗИЛИЯ

Рекомендации Комиссии по ценным бумагам и биржам Бразилии (CVM), измененные в июне 2002 года, гласят:

«В настоящем кодексе содержатся рекомендации Комиссии по надлежащей практике корпоративного управления. Принятие такой практики подразумевает более высокие стандарты поведения по сравнению с требованиями закона или самой Комиссии. Именно поэтому несоблюдение данного кодекса не наказуемо Комиссией. Несмотря на вышеизложенное, Комиссия в скором времени потребует, чтобы публичные компании в своих годовых отчетах приводили описание уровня соблюдения ими рекомендаций в соответствии с принципом «соблюдай или объясни причины несоблюдения». Если компания не принимает рекомендаций, она должна объяснить свои причины».

(Список основных кодексов корпоративного управления см. в Приложении 5 в конце этого тома. Также можно загрузить многие кодексы корпоративного управления с сайта Европейского института корпоративного управления www.ecgi.org/codes/.)

Зачем нужны кодексы корпоративного управления

Модуль 3

Многие развитые и развивающиеся страны внедряли кодексы корпоративного управления с целью восстановления и поддержания доверия со стороны инвесторов вследствие финансового кризиса или корпоративного скандала. Еще одной из основных задач кодексов корпоративного управления является повышение стандартов и проведение реформ в области корпоративного управления. Кодексы наилучшей практики корпоративного управления – это важный инструмент развития систем и практики управления в национальном масштабе. Они служат эталоном при мониторинге и выполнении корпоративной практики и политики на уровне компании.

В этом модуле рассказывается о том, как кодексы доказали свою полезность в отношении следующих задач:

- создание доверия со стороны инвесторов
- повышение стандартов и проведение реформ в области корпоративного управления
- предоставление эталонов для внедрения и оценки корпоративного управления на уровне компании

ПОДУМАЙТЕ

В чем главная причина внедрения кодекса корпоративного управления в вашей стране?

В последние годы неэффективные советы директоров, слабый внутренний контроль и аудит, отсутствие адекватного раскрытия информации и слабое правоприменение привели к финансовому кризису и крупным корпоративным скандалам во всем мире. В ответ на эту ситуацию ряд стран приняли кодексы корпоративного управления, ставшие одним из главных инструментов по восстановлению доверия со стороны общественности и инвесторов на рынке и предотвращению будущих финансовых кризисов. (Более подробно о важности корпоративного управления см. том 1, модуль 1.)

Предотвращение финансового кризиса

Финансовые кризисы в Азии, России и других странах в конце 1990-х годов широко продемонстрировали, что слабое корпоративное управление может усугубить другие существующие проблемы и нанести ущерб национальной экономике и глобальной финансовой стабильности. И хотя обстоятельства бывают разные, у всех стран, по которым ударил кризис, были деформированные структуры корпоративного управления, что привело к принятию неэффективных экономических решений. Когда дисбалансы достигли такого масштаба, что их стало трудно не замечать, они привели к сильнейшему кризису на финансовых рынках, что, в свою очередь, сильно задержало экономическое развитие целых стран и регионов.

ЦИТАТА

ПРЕДОТВРАЩЕНИЕ КРИЗИСА

«Одним из самых важных основополагающих факторов, вызвавших недавний финансовый кризис и скандалы в компаниях, разразившиеся по всему миру, можно считать несоблюдение принципов надлежащего корпоративного управления как в государственном, так и в частном секторах. В результате во всем мире больше внимания стали уделять концепции корпоративного управления... Поэтому Совет по рынкам капитала определил принципы корпоративного управления, которые могут использовать прежде всего листинговые компании, а также акционерные общества частного и государственного секторов».

— Доктор Доган Джансизлар, Совет по рынкам капитала Турции, июнь 2003 г.

СОЗДАНИЕ ДОВЕРИЯ СО СТОРОНЫ ИНВЕСТОРОВ

ОЭСР

«Последние финансовые кризисы в Азии и других странах... предельно ясно показали другим странам мира, почему вопросы прозрачности и подотчетности в корпоративном управлении так важны для доверия инвесторов и экономики страны».

— Организация экономического сотрудничества и развития, 1999 г.

ЮЖНАЯ КОРЕЯ

«Для привлечения долгосрочных средств в корпорацию в условиях стабильности наличие общепризнанной надлежащей структуры корпоративного управления обязательно. В ответ на требования нашей эры Комитет принимает Кодекс, чтобы указать направление движения к лучшему корпоративному управлению, которое будет вызывать доверие к нашим компаниям внутри страны и за рубежом, а также повысит прозрачность и эффективность менеджмента».

— Комитет по корпоративному управлению, 1999 г.

ТАИЛАНД

«Все критикуют тайские листингованные компании за слабое корпоративное управление по сравнению с развитыми странами. Можно сказать, что слабое корпоративное управление – одна из причин, приведших Таиланд к текущему кризису, т.к. не было достаточно прозрачности и достоверной информации для инвесторов и даже менеджмента, которые помогли бы точной оценке рисков и принятию разумных решений. Кроме того, из-за слабого корпоративного управления нервные инвесторы изымали уже сделанные инвестиции или отказывались от инвестиционных планов, что усугубило кризис. Поэтому улучшение корпоративного управления тайских компаний является важным для выхода страны из кризиса».

— Комиссия по ценным бумагам и биржам, 1999 г.

До финансового кризиса 1997 года некоторые азиатские страны уже начали работу по улучшению своего режима корпоративного управления для публичных листингованных компаний. Например, в Конфедерации индийской промышленности в 1996 г. был создан комитет для изучения вопросов корпоративного управления в стране. Убежденная в том, что надлежащее корпоративное управление является важным для индийских компаний по привлечению местного и иностранного капитала по конкурентным ставкам, Конфедерация выпустила первый проект кодекса в апреле 1997 года, когда назревал азиатский финансовый кризис.

Несмотря на все эти усилия, в некоторых режимах корпоративного управления оставались серьезные недостатки, что вызвало нестабильность на финансовых рынках региона во время финансового кризиса 1997 года. Больше всех пострадали от кризиса Индонезия, Республика Корея, Малайзия, Филиппины и Таиланд. В разной степени все эти страны пострадали от излишка производственных мощностей, низкого качества инвестиций, чрезмерной диверсификации крупных коммерческих групп и чрезмерного уровня заимствования (особенно нехеджированных краткосрочных иностранных займов). Когда разразился кризис, стало очевидным шаткое положение некоторых компаний и банков. Стало также очевидно, что риски, которые переживали компании, не были осмыслены и раскрыты.

Вслед за этим кризисом правительства и международные организации начали изучать и заниматься реализацией различных структурных реформ для предотвращения повторения таких кризисов в будущем. Основным компонентом реформ стало принятие кодексов наилучшей практики корпоративного управления, в центре внимания которых – прозрачность и подотчетность, а также надлежащая практика финансовой деятельности, работы менеджмента и учета.

Предотвращение корпоративных скандалов

Многочисленные корпоративные скандалы и крупные корпоративные крахи, произошедшие в последние годы в некоторых странах, также подорвали доверие инвесторов к системе учета и прозрачности. Потеря миллионов рабочих мест и миллиардов долларов как прямое следствие краха управления вызвали давление в пользу восстановления и поддержания доверия общественности и инвесторов к деятельности корпораций. Проблемы, связанные с финансовой отчетностью, привели к разработке или переработке кодексов наилучшей практики корпоративного управления и в некоторых случаях принятию новых законов и нормативных актов. При этом, решение этих вопросов разными странами было неодинаковым. (Сравнение кодексов и законов см. Том 1, Модуль 2.)

ЦИТАТА

**ПРЕДОТВРАЩЕНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ
СКАНДАЛОВ**

“Многочисленные масштабные случаи провала корпоративного управления привлекли внимание правительств, регуляторов, компаний, инвесторов и общественности к слабостям системы корпоративного управления и связанной с ними угрозе целостности финансовых рынков. После чего министры стран ОЭСР призвали к обновлению Принципов ОЭСР».

— Грант Киркпатрик, *Global Corporate Governance Guide* 2004

Одним из первых кодексов, введенных сразу после корпоративных скандалов, был разработан в Великобритании, где в конце 1980-х и начале 1990-х обанкротились несколько крупных компаний, в том числе такие как Bank of Credit and Commerce International, Pollypeck International и Maxwell Communication Corp. Их крах был связан со слабой системой корпоративного управления, ненадлежащим надзором со стороны советов директоров и наделением слишком большим контролем одного из топ-менеджеров. В ответ на шумные протесты Совет по финансовой отчетности, Лондонская биржа и бухгалтеры создали в мае 1991 г. Комитет Кедбери (по имени его председателя сэра Андриана Кедбери) для изучения проблемы. А в 1992 г. был выпущен Кодекс Кедбери, призывающий к открытости при условии соблюдения коммерческой конфиденциальности, честной, сбалансированной и полной финансовой отчетности, а также обязанности директоров нести ответственность за качество предоставляемой информации.

ЦИТАТА

**ПРЕДОТВРАЩЕНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ
СКАНДАЛОВ**

“На комитет обратили гораздо больше внимания, чем я предполагал, когда принял приглашение возглавить его, частично вследствие сложной экономической ситуации, т.к. отчеты и счета компаний начали рассматриваться с особой тщательностью. Тем не менее, проблема стандартов финансовой отчетности и подотчетности остается, ставшая даже еще более актуальной из-за скандалов с BCCI, Maxwell и полемикой по поводу вознаграждения директоров, что поставило корпоративное управление в центр внимания общественности».

— Сэр Андриан Кедбери, председатель Комитета по финансовым аспектам корпоративного управления, 1992 г.

В Соединенных Штатах крах нескольких наиболее значимых для страны компаний, включая такие как Enron Corp, WorldCom и Tyco International привели в 2002 году к принятию не нового кодекса, а законодательства, которое значительно ужесточило требования к финансовому учету и отчетности американских компаний. Закон, известный как закон Сарбейнса-Оксли по имени его главных авторов, способствовал восстановлению доверия инвесторов на американских рынках. Законом были установлены новые повышенные стандарты корпоративного управления для всех американских публичных компаний и аудиторских фирм, а также уголовное наказание за несоблюдение этих требований. Законом установлено, в частности, следующее:

- новые стандарты для советов директоров корпораций и комитетов по аудиту советов директоров
- новые стандарты подотчетности и уголовное наказание для высшего исполнительного руководства корпораций
- новые стандарты по независимости внешних аудиторов
- при Комитете по ценным бумагам и биржам создан Совет по надзору за учетом в публичных компаниях для осуществления контроля деятельности аудиторских фирм и выпуска стандартов учета

Согласно Закону Сарбейнса-Оксли Комиссия по ценным бумагам и биржам разрабатывает правила и положения, необходимые для реализации нового закона.

ЦИТАТА

СОЗДАНИЕ ДОВЕРИЯ СО СТОРОНЫ ИНВЕСТИТОРОВ

«Чем больше национальные кодексы корпоративного управления сближаются с положениями наилучшей практики, тем легче восстановить доверие на рынках капитала после череды скандалов, подорвавших веру в некоторые европейские компании, включая традиционные «голубые фишки». Такое сближение не только укрепит права акционеров и защиту третьих сторон, т.е. кредиторов и сотрудников, но и облегчит для инвесторов сравнение инвестиционных возможностей».

— Фриц Болкештайн, комиссар по делам внутреннего рынка, Европейская Комиссия, 2004 г.

В других странах также имели место случаи серьезных проблем в корпоративном управлении. После того, как некоторые компании в Италии, Нидерландах и других странах оказались на грани краха

или банкротами в результате слабого корпоративного управления, в 2003 году Европейская Комиссия решила разработать «Программу мероприятий по модернизации законов о компаниях» и принятию кодексов корпоративного управления. В соответствии с этим планом, в 2004 г. начал работу Европейский форум по корпоративному управлению, целью которого стало изучение наилучшей практики в странах-участницах для сближения национальных кодексов корпоративного управления и подготовки предложений по этим вопросам для Комиссии. В состав форума вошли 15 ведущих экспертов из различных профессиональных областей (представители эмитентов, инвесторы, ученые, регуляторы и аудиторы), чьи опыт и знания в области корпоративного управления широко признаны в Европе. Более того, в 2005 году при Комиссии была создана экспертная группа для предоставления технических консультаций по разработке мер в области корпоративного управления и закона о компаниях. Технические консультации дополнили стратегическую роль форума в продвижении сближения представлений и практики корпоративного управления в Европе. (Более подробно о работе Европейской Комиссии в области корпоративного управления см. на сайте http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/company/index_en.htm.)

ПРИМЕРЫ

КОРПОРАТИВНЫЕ СКАНДАЛЫ

СОЕДИНЕННЫЕ ШТАТЫ: ЭНРОН

Компания «ЭНРОН», гигантская компания-энерготрейдер, входящая в десятку крупнейших компаний США и привлекательная для инвестиций, обанкротилась в декабре 2001 года, т.к. не была в состоянии оплачивать проценты по нескольким займам. Вскоре стало очевидным, что на протяжении лет компания существовала, раздувая свою прибыль и используя различные бухгалтерские уловки, например, «компания специального назначения», для сокрытия своих долгов. Несколько топ-менеджеров были обвинены или признаны виновными в мошенничестве и других преступлениях. Крах «Энрона» стал первым в серии банкротств и противоправных действий в Соединенных Штатах, которые сильно подорвали доверие к честности и добросовестности американского бизнеса.

ИТАЛИЯ: ПАРМАЛАТ

Компания «Пармалат» - итальянский лидер в производстве продуктов питания, обанкротилась в декабре 2003 года после того, как не смогла выполнить свои обязательства по облигациям, чем вызвала расследование финансовой документации. Следователи быстро обнаружили, что руководители компании занимались фальсификацией активов и счетов на протяжении 15 лет. В этом деле также пострадали международные аудиторские компании, работавшие с «Пармалат», но не раскрывшие обмана.

КОРПОРАТИВНЫЕ СКАНДАЛЫ

ВЕЛИКОБРИТАНИЯ: Компания EQUITABLE LIFE

В Великобритании страховая компания Equitable Life разорилась после того, как стало известно, что в течение долгого времени она обещала своим клиентам выплаты по договору страхования намного больше, чем у нее было активов. Это случилось из-за того, что компания предпочитала осуществлять максимальные платежи вместо создания резервов для выплаты по будущим обязательствам. В Отчете лорда Пенроуза, сделанного в марте 2004 г., говорится, что ошибки регулирования сыграли свою роль в крахе компании и что независимые члены совета директоров компании настолько зависели от топ-менеджера, что «не были способны оказывать ни малейшего влияния».

СИНГАПУР: Компания CHINA AVIATION OIL

Компания China Aviation Oil (Сингапур) – монополист по импорту керосина – оказалась в трудной ситуации в конце 2004 г., после того, как стало известно, что компания потеряла 550 миллионов долларов в спекулятивных сделках по нефтяным фьючерсам. Это был крупнейший скандал в регионе после краха Банка Baring в 1995 г.

Кроме того, директор Сингапурской компании утверждал, что материнская компания, China Aviation Oil Holding, знала об убытках, когда продала 15% акций сингапурской компании стоимостью 108 миллионов долларов, чтобы тайно покрыть требования в дополнительном обеспечении. Во время продажи акций компания информировала 7 тысяч частных инвесторов, что те смогут получить прибыль, хотя по сути компания была банкротом. Международные кредитные рейтинговые агентства считают, что случай с China Aviation Oil поднял проблемы с управлением, включая сложность корпоративной системы и недостоверный учет, что чрезвычайно затрудняет ведение анализ, касающегося некоторых компаний, связанных с Китаем.

ЧИЛИ: Дело CHISPAS

В центре скандала, разразившегося в Чили в 1997-1998 гг., были права акционеров в ситуации со спорной сделкой между Endesa Espana, испанским холдингом, и компанией Enersis, бывшей в то время крупной электроэнергетической компанией в Латинской Америке. Компания Enersis находилась под контролем группы пяти инвестиционных компаний (Chispas). Испанская компания вела переговоры по сделке с президентом Enersis об оплате выше текущей стоимости голосующих акций класса В с меньшим капиталом, чем акции класса А, содержащие больше капитала, но без права голоса. Эта сделка сулила большие выгоды для держателей акций класса В. Когда подробности сделки стали известны, акционеры оспорили ее. Сделка не состоялась, Президент Enersis был уволен, а правительство Чили с помощью Международной финансовой корпорации разработало новую структуру регулирования корпоративного управления и процесса поглощений.

ПОВЫШЕНИЕ СТАНДАРТОВ И ПРОВЕДЕНИЕ РЕФОРМ

Помимо финансовых кризисов и корпоративных скандалов глобализация финансовых рынков и потребность в привлечении внутреннего и международного капитала привели к принятию кодексов корпоративного управления на основе международной наилучшей практики. Кодексы в свою очередь требуют проведения реформ в области корпоративного управления путем внедрения рекомендаций по наилучшей практике на основе рыночных принципов, принимаемых на добровольной основе.

Достижение консенсуса в отношении реформы

Во многих странах реформе корпоративного управления способствовало введение кодексов наилучшей практики корпоративного управления.

Поскольку для составления кодекса требуется участие разных сторон, государственных и частных, таких как регуляторов рынка, бизнес-ассоциаций и профессиональных организаций, кодексы часто являются первым шагом в процессе достижения консенсуса в процессе реформ. Разработка кодекса действует как катализатор для экспертов в области корпоративного управления, побуждающий их собраться, обсудить спорные вопросы и достичь консенсуса. (Более подробно по участникам процесса разработки кодекса см. том 2, модуль 3.)

Адаптация международных стандартов

Разработка международных стандартов и руководящих принципов корпоративного управления является важным достижением в согласовании общих наилучших практик, приемлемых для стран с разной культурой. Например, «Принципы корпоративного управления ОЭСР», ставшие частью 12 основных принципов устойчивых финансовых

ЦИТАТА

ПРОВЕДЕНИЕ РЕФОРМ

«Турции было необходимо повысить конкурентоспособность своих рынков капитала, чтобы привлечь международное финансирование. Чтобы этого достичь, качество системы корпоративного управления считалось одним из самых важных критериев. Поэтому разработка кодекса корпоративного управления рассматривалась как ключ к привлечению иностранных инвестиций».

— Мелса Арарат, Форум по корпоративному управлению Турции, 2003 г.

ПРОВЕДЕНИЕ РЕФОРМ

УКРАИНА

После нескольких неудачных попыток принять новый закон об акционерных компаниях в 2003 г. Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку приняла решение одобрить кодекс корпоративного управления, чтобы обеспечить приватизацию государственных предприятий, привлечь большие иностранные инвестиции и повысить уровень доверия со стороны инвесторов к акциям, выпускаемым публичными компаниями.

КИТАЙ

Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая разработала Кодекс корпоративного управления для листингованных компаний в 2002 году, чтобы «способствовать созданию и совершенствованию современной системы ведения бизнеса в листингованных компаниях, привести деятельность листингованных компаний в соответствие со определенными стандартами и продвигать здоровое развитие рынка ценных бумаг в нашей стране».

ПОЛЬША

Потребность отреагировать на отсутствие доверия к рынку капитала Польши, потребность решения структурных проблем, сдерживающих его развитие, и потребность поддерживать усилия страны по приватизации и стабилизации макроэкономики – основные вопросы, которые двигали процессом разработки Кодекса корпоративного управления для польских листингованных компаний. В Кодексе рассмотрены несколько слабых мест польской экономики, в том числе масштаб и источники концентрации собственности и контроля, случаи очевидного злоупотребления правами акционера, неэффективные проверки и баланс в структуре управления компании, а также неадекватное раскрытие информации акционерам.

систем Форума финансовой стабильности, были разработаны, чтобы оказать содействие правительствам в оценке и совершенствовании существующих в этих странах систем корпоративного управления. «Принципы корпоративного управления стран Содружества», разработанные Ассоциацией стран Содружества по корпоративному управлению в 1999 году, стали еще одним важным шагом регионального трансграничного характера в согласовании общих руководящих принципов наилучшей практики корпоративного управления.

Международные стандарты представляют собой комплекс руководящих принципов, согласно которым разные страны могут проводить оценку своей системы корпоративного управления и создавать свою наилучшую практику. Кодексы корпоративного управления являются основным средством для внедрения, перевода и адаптации международных стандартов корпоративного управления к своей среде.

Международные стандарты и региональные руководящие принципы разработаны таким образом, чтобы их можно было применять в странах, традиционно использующих общее или гражданское право, с разным уровнем концентрации собственности и моделью правления. Именно благодаря этому они являются широкими по масштабности и должны быть преобразованы в практические, конкретные меры и рекомендации, которые можно свободно применить к корпоративному сектору той или иной страны.

ЦИТАТЫ

ПОВЫШЕНИЕ СТАНДАРТОВ

БАНГЛАДЕШ

«Очевидной целью Кодекса корпоративного управления Бангладеш является улучшение качества практики корпоративного управления. Кодекс достигает этой цели, определяя то, что является наилучшей практикой корпоративного управления и конкретные меры, которые может предпринять организация для улучшения корпоративного управления... По некоторым вопросам в Кодексе прописаны более строгие правила, чем те, которые предписаны национальным законодательством, но следует отметить, что все эти дополнительные требования соответствуют международной наилучшей практике».

— Кодекс корпоративного управления Бангладеш, 2004 г.

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

«Улучшение корпоративного управления в Российской Федерации жизненно необходимо для увеличения объема инвестиций во все отрасли Российской экономики из внутренних источников и от иностранных инвесторов. Одно из средств содействия этому процессу – внедрение стандартов на основе анализа наилучшей практики корпоративного управления».

— Координационный совет по корпоративному управлению, Российский кодекс корпоративного поведения, 2002 г.

ПРИМЕР

ПОВЫШЕНИЕ СТАНДАРТОВ: МЕКСИКА

В 1997 году Мексиканская Национальная комиссия по банкам и ценным бумагам изучила опыт 49 стран в сфере прав акционеров. Результаты исследования показали, что права акционеров в Мексике не достигают стандартов, установленных для стран-членов Организации экономического сотрудничества и развития, а также других стран Азии и Латинской Америки. Для решения этой проблемы был разработан Кодекс наилучшей корпоративной практики.

Внедряя кодексы корпоративного управления, страны приводят международные стандарты в соответствие с потребностями и условиями своей страны. Во многих странах, когда кодекс уже внедрен, международным стандартам придается характер местных, иначе их могут воспринимать как навязывание.

ЦИТАТА

АДАПТАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ СТАНДАРТОВ

«Когда я был президентом Ассоциации стран Содружества по корпоративному управлению, объединяющей 56 стран, мы понимали, что мы можем написать принципы для создания кодексов корпоративного управления в странах Содружества, тем не менее, каждой стране придется разрабатывать свой собственный кодекс. Принимая это во внимание, мы написали «Принципы корпоративного управления в странах Содружества». Мы отметили, что каждой стране необходимы свои руководящие принципы, учитывающие их условия».

— Мервин Кинг, бывший президент Ассоциации стран Содружества по корпоративному управлению, 2005 г.

МОНИТОРИНГ И ВНЕДРЕНИЕ

Когда идет речь о достижении консенсуса относительно необходимости реформ и внедрения международных стандартов, кодексы страны представляют собой некий эталон, согласно которому можно проводить мониторинг поведения и внедрения наилучшей практики через соответствующую политику компании.

ОЦЕНКА ПРАКТИКИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

«Кодекс является главным стандартом оценки наличия у листинговой компании надлежащей структуры корпоративного управления и проблем, связанных с ней».
— Кодекс корпоративного управления для листинговых компаний Китая, 2002 г.

Оценка практики корпоративного управления

Кодексы наилучшей практики являются эталоном оценки практики корпоративного управления и создания инструментов рейтинга и оценки показателей для пользования инвесторами при оценке деятельности компании.

Например, Центр добросовестного финансового рынка при Институте CFA (профессиональная организация сертифицированных финансовых аналитиков, объединяющая 119 стран) выпустил пособие «Корпоративное управление листинговых компаний: руководство для инвесторов» в мае 2005 г., в котором также дается описание кодексов корпоративного управления разных стран, уже действующих или разрабатываемых. Институт CFA разработал этот проект, собрав группу из 30 различных специалистов из 12 стран. В новом справочнике рассказывается, как провести оценку таких факторов, как работа совета директоров и менеджмента, права акционеров с целью определения в структуре корпоративного управления возможных рисков, способных повлиять на акционерную стоимость компании. Институт CFA намерен доработать справочник, т.к. практика корпоративного управления меняется со временем.

Кодексы корпоративного управления также служат основой для создания системы показателей, необходимых для отслеживания достигнутых результатов улучшения практики корпоративного управления. Например, в 2000 году немецкое Общество анализа инвестиций и управления активами ввело систему показателей корпоративного управления на основе Немецкого кодекса корпоративного управления и других международных стандартов наилучшей практики. Эта модель послужила основой для разработки аналогичных систем в восточноазиатских странах, например, Индонезии и Филиппинах. (Описание данного подхода см. том 1, приложение 3.)

СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ

«Основная цель этого подхода:

- содействовать работе аналитиков и инвесторов посредством системного обзора всех вопросов корпоративного управления;
- дать возможность компаниям легко оценивать охват и качество корпоративного управления;
- позволить инвесторам устанавливать минимальные показатели корпоративного управления в рамках общей инвестиционной политики;
- проводить сравнения по отраслям и странам;
- предоставить быстрый доступ к информации всем заинтересованным сторонам через Интернет;
- обеспечить высокую степень использования: заполнение в компьютере (MS Excel)».

— Кристиан Штрэнгер, член Комиссии по корпоративному управлению Германии и директор инвестиционной компании DWS Investment GmbH, апрель 2002 г.

Во многих странах консультационные компании и рейтинговые агентства, работающие в области корпоративного управления, разрабатывают средства сравнения с наилучшей практикой. Точно так же, как инвесторы запрашивают кредитный рейтинг компании у независимого агентства перед принятием решения об инвестициях и приобретении ее долговых инструментов, они запрашивают независимые обзоры и оценку практики корпоративного управления в компании у рейтинговых агентств. Хотя качество услуг может быть разным и не всегда раскрывается методика оценки, большинство рейтинговых агентств оказывают такие услуги на основе принятых стандартов в следующих целях:

- облегчение анализа компании для финансовых аналитиков и инвесторов;
- оказание содействия корпорациям в улучшении структуры и практики их корпоративного управления.

Такие организации, как Standard and Poor's, International Shareholder Services (ISS), Deminor и Deutsche Bank, предоставляют рейтинги корпоративного управления.

Руководство по разработке кодексов корпоративного управления компаний

Некоторые крупные компании внедряли свои первые кодексы корпоративного управления до принятия национальных кодексов или международных стандартов. Руководящие принципы компании General Motors, выпущенные в январе 1994 г., являются одной из первых попыток компании создать специальную структуру корпоративного управления для себя. (*Краткий обзор руководящих принципов GM, подготовленный Центром частных предприятий, см. том 1 приложение 4.*)

Эти компании-первооткрыватели, независимо от своей коммерческой или корпоративной сферы, используют действующие кодексы корпоративного управления как эталонный показатель для улучшения своей практики корпоративного управления с тем, чтобы зарекомендовать себя на рынке в качестве готовых кандидатов для привлечения международных инвестиций. Кодексы и руководящие принципы компаний особенно важны для эффективной реализации наилучшей практики корпоративного управления. Периодически обновляемые кодексы компании являются важным руководством для СД и способствуют возникновению доверия к компании со стороны существующих и будущих инвесторов. Это особенно существенно там, где правовая среда корпоративного управления находится на ранней стадии развития, следствием чего является слабое правоприменение.

ПРИМЕР

РУКОВОДСТВО ДЛЯ ПРАКТИКИ КОМПАНИИ: НИДЕРЛАНДЫ

Королевская голландская нефтяная компания (Royal Dutch Petroleum Company) приняла меры для соблюдения по всем существенным вопросам разработанных в 1997 г. Рекомендаций по корпоративному управлению в Нидерландах. Когда Комитет по корпоративному управлению, возглавляемый Моррисом Табаксблатом, разработал новый голландский кодекс корпоративного управления в декабре 2003 года, Royal Dutch Petroleum немедленно приступила к изменению своей практики, чтобы максимально отразить в своей деятельности положения нового кодекса.

РУКОВОДСТВО ДЛЯ ПРАКТИКИ КОМПАНИИ

АНДСКИЕ СТРАНЫ (БРАЗИЛИЯ, КОЛУМБИЯ, ЭКВАДОР, ПЕРУ И ВЕНЕСУЭЛА)

«Основной задачей Кодекса (Андского Кодекса корпоративного управления) является его эффективное внедрение. Именно этот абсолютно прагматичный и практический подход указан в нем. Внедрение Кодекса должно осуществляться путем закрепления во внутренних документах компании (внутренние документы, уставы, политика СД и т.д.) и, в особенных случаях, в акционерных соглашениях».

— IAAG, «Последствия Андского Кодекса корпоративного управления», 2005 г.

БАНГЛАДЕШ

«Отдельные компании могут соответствовать Кодексу путем разработки внутренних положений и включением их в свои уставные документы, процедуры компании и отчетность. Исполнительное руководство и совет директоров должны использовать Кодекс корпоративного управления в качестве руководства для разработки процедур оценки и подотчетности в рамках организации».

— Кодекс корпоративного управления Бангладеш, март 2004 г.

ПРИЛОЖЕНИЯ

1. Дополнительная литература
2. Пример законов, которые оказывают влияние на директоров корпорации
3. Немецкий метод системы показателей
4. Обзор руководящих принципов корпоративного управления компании General Motors
5. Сравнение нескольких кодексов наилучшей практики корпоративного управления

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ЛИТЕРАТУРА

Американский институт права, 1994 г., «Принципы корпоративного управления: Анализ и рекомендации», т. 1 и 2, Филадельфия.

Наджа Аттиг, Йозер Гадхум и Ларри Х.П. Ланг, 2003 г., «Ценовой спред, асимметричная информация и фактическая собственность», Китайский университет Гонконга.

Торстен Бек, Асли Демиргуч-Кунт и Воджислав Максимович, 2002 г., «Ограничения финансового и правового характера, препятствующие росту компании: имеет ли значение размер?», Рабочий документ Всемирного банка 2784, Вашингтон.

Адольф Берли и Минс Гардинер, 1932 г., «Современная корпорация и частная собственность», Нью Йорк.

Бернард С. Блек, Х. Янг и В. Ким, 2002 г. «Имеет ли значение корпоративное управление? Опыт корейских рынков», Рабочий документ, Стенфордская школа права, Калифорния, Корейский университет и Школа государственной политики и менеджмента, Сеул.

Пол Брокман и Деннис Чунг, 2003 г., «Защита инвестора и ликвидность компании», *Journal of Finance* 58 (2): 921-37.

Стин Клессенс, 2003 г., «Корпоративное управление и развитие», Глобальный форум по корпоративному управлению, Тема 1, Вашингтон.

Стин Клессенс, Симен Джанков и Татьяна Ненова, 2000 г. «Отделение прав собственности от полномочий управления в восточноазиатских корпорациях». *Journal of Financial Economics* 58 (1-2): 81-112.

М. Коньон и К. Маллин, 1997 г. «Проверка соблюдения условий Кедбери», *Journal of General Management* 22: 24-27.

Александр Дик и Луиджи Цингалес, 2004 г. «Частные выгоды управления: сравнение в международном ракурсе», *Journal of Finance* 59(2): 537-600.

Ф. Истербрук, 1997 г. «Международные корпоративные различия: рынок или закон?» *Journal of Applied Corporate Finance* 9(4): 23-29.

Белые страницы, 2004 г., *Global Corporate Governance Guide*, Лондон.

П. Гомперс, Дж. Ишайи и А. метрик, 2003 г., «Корпоративное управление и курс акций», *Quarterly Journal of Economics* 118 (1): 107-55.

Гери Гортон и Ф. Шмидт, 2000 г., «Классовая борьба внутри компании: исследование опыта Германии по совместному принятию решений», Национальное бюро экономических исследований, Кембридж.

Холли Грегори, 2000 г., «Глобализация корпоративного управления», *Global Counsel*, сент-окт 2000 г.

_____, 2002 г., «Сравнительное исследование кодексов корпоративного управления стран Европейского Союза», «Weil, Gotshal and Manges», Нью Йорк. январь.

_____, 2003, «Сравнение некоторых руководящих принципов корпоративного управления и кодексов лучшей практики: страны Америки, Европа, Азия, Африка, Австралия», «Weil, Gotshal and Manges», Нью Йорк.

Клаус Питер Гуглер, Деннис Мюллер и Бурджин Юртоглу, 2003 г., «Корпоративное управление и доход с инвестиций», Рабочий документ 06/2003 г., Европейский институт корпоративного управления, Брюссель.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ЛИТЕРАТУРА

Клаус Хопт, Канда Хидеки, Марк Рое, Эдди Вымерш и Штефан Пригг, 1998 г. «Сравнительное корпоративное управление», Оксфорд.

Джо Сунг Вук, 2003 г. «Корпоративное управление и производительность компании: опыт Кореи до экономического кризиса», *Journal of Financial Economics* 68(2): 287-322.

С. Джонсон, Р. Бун, А. Брич, Э. Фридман, 2000 г., «Корпоративное управление в азиатском финансовом кризисе», *Journal of Financial Economics* 58 (1-2): 141-86.

Грант Киркпатрик, 2004 г., «Введение: Совершенствование стандартов корпоративного управления: работа ОЭСР и основные принципы», *Global Corporate Governance Guide*, Лондон, Белые страницы.

Рафаэль ЛаПорте, Флоренцо Лопес-де-Силанс, Андрей Шлейфер и Роберт Вишни, 1997 г., «Правовые определяющие внешнего финансирования», *Journal of Finance* 52 (3): 1131-50.

_____, 1998, «Закон и право», *Journal of Political Economics* 106(6): 1113-55.

М. Леммон и К. Линс, 2003 г., «Структура собственности, корпоративное управление и стоимость компании: Восточноазиатский финансовый кризис», *Journal of Finance* 58(4): 1445-68.

Пол Макавой и Ира Миллштайн, 2004, «Повторяющийся кризис в корпоративном управлении», Стенфорд, Калифорния.
Ира Миллштайн, 1998 г., «Основы стабильной глобальной экономики», *Journal of Commerce*, ноябрь.

Т. Миттон, 2002 г., «Анализ воздействия корпоративного управления по компаниям на восточноазиатский финансовый кризис», *Journal of Financial Economics* 64(2): 215-41.

Р. Морк, Б. Янг и В. Ю, 2000 г., «Информационное содержание фондовых рынков: почему быстроразвивающиеся рынки одновременно проходят через движение биржевых цен?», *Journal of Financial Economics* 58(1-2), 215-60.

К. Оман, 2003 г. «Корпоративное управление в развитии: опыт Бразилии, Чили, Индии и ЮАР», Вашингтон, Центр международных частных предприятий/ ОЭСР.

Рагхуран Раджан и Луиджи Цингалес, 1998 г., «Какой капитализм? Уроки восточноазиатского кризиса», *Journal of Applied Corporate Finance* 11(3): 40-48.

Стефано Росси и Паоло Волпин, 2003 г., «Определяющие факторы слияния и поглощения по странам», Рабочий документ 3889, Центр исследования экономической политики, Лондон.

Андрей Шлейфер и Роберт Вишни, 1997 г., «Обзор корпоративного управления», *Journal of Finance* 52(2): 737-83.

Н. Сулейман, 1992, «Корпоративное управление в исламских банках», Исламский банк Бахрейна.

Дж Салливан, Дж. Роджерс, К. Кутча Хелбиг и А. Школьников, 2003 г., «В поисках хороших директоров: Справочник по созданию корпоративного управления в 21 веке», Вашингтон, Центр международных частных предприятий.

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ПРИМЕРЫ ЗАКОНОВ, КОТОРЫЕ ОКАЗЫВАЮТ ВЛИЯНИЕ НА ДИРЕКТОРОВ КОРПОРАЦИЙ

Ниже приведен список законов и положений, согласно которым директора компании в Великобритании должны обеспечить проведение мониторинга на предмет соответствия требованиям этих законов.

КОРПОРАТИВНЫЕ ВОПРОСЫ	Закон об уголовном судопроизводстве, 1993 г. Закон о компаниях, 1985 и 1989 г. Закон о несостоятельности, 1986 г. Закон о дисквалификации директоров, 1986 г.
БИРЖЕВЫЕ ТРЕБОВАНИЯ К ЛИСТИНГОВЫМ КОМПАНИЯМ	Объединенный кодекс Правила листинга Слияния и поглощения
ВОПРОСЫ БЕЗОПАСНОСТИ	Закон об охране здоровья и технике безопасности на рабочем месте, 1974 г. Директивы по контролю за опасными веществами, 1994 г.
ВОПРОСЫ ЗАНЯТОСТИ	Несправедливое увольнение и указание причин увольнения, 1999 г. Закон о правах человека, 1998 г. Закон о трудовых отношениях, 1998 г. Национальный закон о минимальной зарплате, 1998 г. Закон о правах наемного работника (разрешение споров), 1998 г. Закон о правах наемного работника, 1996 г. Закон о дискриминации инвалидов, 1995 г. Закон о пенсиях, 1995 г. Закон о торговле по воскресеньям, 1994 г. Закон о профсоюзах и трудовых отношениях (консолидация), 1992 г. Закон о зарплате, 1986 г. Законы о половой дискриминации, 1975 и 1986 гг. Закон о расовых отношениях, 1976 г. Закон о равной оплате, 1970 г. Положение о декретном отпуске Закон о передаче предприятий (защита прав работников) Закон о предоставлении отпуска молодым людям на период обучения Закон о выплате компенсации за несправедливое увольнение Закон о признании профсоюзов Закон о неполной занятости

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ПРИМЕРЫ ЗАКОНОВ, КОТОРЫЕ ОКАЗЫВАЮТ ВЛИЯНИЕ НА ДИРЕКТОРОВ КОРПОРАЦИЙ (продолжение)

ЭКОЛОГИЯ	<p>Закон об окружающей среде, 1995 г. Закон о воде, 1989 г. Закон о планировании застройки города и деревни, 1974г. Закон о контроле за загрязнением среды, 1974 г. Закон о противопожарной защите, 1971 г.</p>
ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ	<p>Закон о патентах, 1977 г. Закон о раскрытии сведений, представляющих важность для общества, 1998 г. Закон о защите данных, 1998 г.</p>
ЗАЩИТА ПРАВ ПОТРЕБИТЕЛЕЙ	<p>Закон о продаже товаров, 1979 г. Закон о предоставлении товаров и услуг, 1982 г. Закон о защите прав потребителей, 1987 г. Закон о торговых описаниях, 1968 г. Закон о потребительских кредитах, 1974 г.</p>
КОНКУРЕНЦИЯ	<p>Закон о конкуренции, 1998 г.</p>
ФИНАНСОВЫЕ ВОПРОСЫ	<p>Закон о финансовых услугах, 2000 г. Закон о просроченных платежах процентов по коммерческим кредитам, 1998 г. Закон о несостоятельности, 1986 г. Закон о краже, 1968 г.</p>

ПРИЛОЖЕНИЕ 3. СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ (МЕТОД ГЕРМАНИИ)

Кристиан Штрэнгер, член Комиссии по корпоративному управлению правительства Германии и директор DWS Investment GmbH, описывает метод системы показателей следующим образом.

СТРУКТУРА И СОДЕРЖАНИЕ

1) Структура:

Для облегчения понимания и применения системы показателей пользователями разработчики стремились к лаконичной структуре. Вся форма занимает 5 страниц. Основная часть посвящена процессу составления индивидуальной оценки, а затем приводится оценка по каждому критерию и общий балл. Вся система показателей состоит из семи критериев, соответствующих структуре официального «Кодекса корпоративного управления Германии».

На каждый критерий отводится соответствующее количество баллов, не превышающее 10. По всем баллам, непосредственно относящимся к «Кодексу корпоративного управления Германии», указываются соответствующие ссылки в скобках.

Поскольку изначально система показателей предназначена для аналитиков и инвесторов, все дополнительные важные вопросы корпоративного управления, которые еще не регулируются Кодексом, также включены в нее. Все недочеты Кодекса с точки зрения инвесторов включены в систему показателей (их легко распознать, т.к. они не содержат ссылок на Кодекс).

2) Содержание:

а) «приверженность корпоративному управлению»: ведется проверка насколько закреплены в компании основные принципы корпоративного управления; что его реализация обеспечивается достаточно нейтральным должностным лицом, отвечающим за корпоративное управление и что есть приверженность дальнейшему развитию стандартов управления.

б) «акционеры и общее собрание»: данный критерий рассматривает все вопросы, связанные с равным отношением к акционерам, в особенности существование прав голоса в полном объеме и преимущественных прав для акционеров в обстоятельствах увеличения капитала.

в) «взаимодействие правления и совета директоров»: оценка взаимодействия правления и совета директоров.

г) «Правление»: вознаграждение, ориентация на акционерную стоимость и исключение, например, переоценки опциона. Это также критерий оценки конфликтов интересов и сделки с акциями с собственного счета.

д) «Совет директоров»: вознаграждение в зависимости от долгосрочности доходности, конфликты интересов, квалификационные требования к членам СД комитетов для выполнения сложных заданий (особенно обеспечения работы комитета по аудиту).

е) «прозрачность»: равное и регулярное предоставление информации акционерам («справедливое раскрытие»), также через Интернет, подробный анализ отклонений от заданных целей.

ж) «отчетность и аудит годового финансового отчета»: помимо требований по международным стандартам учета и аудита и предоставления полной информации по опционам критерий оценивает уровень независимости аудитора и его вознаграждение, различные стандарты учета и вопросы внутренней и внешней информации, например, максимальный срок для публикации отчетов.

МЕТОДОЛОГИЯ

1) Подход:

С помощью системы показателей пользователь должен провести оценку принципов и практики корпоративного управления быстро, но системно, имея лаконичную структуру основных критериев с определенным количеством баллов по каждому из них.

2) Подсчет:

Подсчет по системе показателей не должен быть сложным, следуя стандартным действиям с учетом особенностей. Расчет ведется согласно меню по стандартным компьютерным программам (например, MS Excel).

Концептуальный подход должен помочь в оценке выполнения стандартов управления и приверженности им до уровня 65-75%. Оставшаяся часть процентов добирается за счет заполнения дополнительных пунктов по управлению.

Итак, возьмем систему показателей Германии в качестве примера: в соответствии с ней, компания, демонстрирующая активную «приверженность корпоративному управлению» (первый критерий) и выполнение всех «рекомендаций» «Кодекса корпоративного управления Германии», набирает 75%. Если компанией выполняются дополнительные «указания» Кодекса или дополнительные «стандарты наилучшей практики», максимальный «общий балл» может достичь 100%.

25% начисляется за выполнение «рекомендаций», чтобы поощрять стремление компании к большему, чем указано в «рекомендациях». Первые оценки после публикации новой системы показателей несколько недель назад показали, что немецкие компании с жесткими стандартами управления набрали 80-95%.

Более подробно о системе показателей Германии см. на www.dvfa.com

ПРИЛОЖЕНИЕ 4. РУКОВОДЯЩИЕ ПРИНЦИПЫ ДЛЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ КОМПАНИИ «GENERAL MOTORS»

Далее вкратце представлены «Руководящие принципы для Совета директоров компании General Motors». Обзор подготовлен Центром международных частных предприятий. Полный текст руководящих принципов см. на www.gm.com.

ИЗБРАНИЕ И ФОРМИРОВАНИЕ СОСТАВА СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ (СД)

Критерии избрания членов СД

Комитет совета по делам директоров отвечает за процесс ежегодного рассмотрения вместе с СД соответствующих навыков и характеристик, предъявляемых к членам СД в контексте действующего состава Совета. Оценка включает в себя вопросы разнообразия, возраста, таких навыков, как понимание производственных технологий, международный опыт и т.д. – все это в рамках оценки потребностей СД на данный момент.

Избрание новых директоров и ознакомление их с будущими обязанностями и делами компании

Сам СД должен отвечать и фактически, и процедурно за отбор новых членов и представление акционерам рекомендаций для их избрания. Процессом отбора занимается Комитет по делам директоров с участием председателя совета и генерального директора компании. В СД и компании разработан процесс ознакомления с новым директором, включая все материалы о работе компании и совета, встречи с руководством и посещение объектов компании.

Приглашение кандидата в СД

Приглашение в СД направляется самим СД, председателем комитета по делам директоров (если председатель совета и генеральный директор – одно и то же лицо) и генеральным директором компании.

Избрание председателя и генерального директора
СД самостоятельно принимает это решение с учетом интересов компании на данный момент.

Поэтому у СД нет какой-либо закрепленной политики в отношении того, должны ли должности председателя совета и генерального директора быть

разделены и необходимо ли избирать председателя из числа независимых директоров или сотрудников.

Концепция ведущего директора

СД принял решение, что в его составе будет директор, избранный внешними директорами, который будет председательствовать на регулярных заседаниях внешних директоров и исполнять другие обязанности, которые внешние директора могут периодически определять.

В настоящее время эту функцию исполняет независимый председатель СД. Если председателем является сотрудник компании, другое лицо избирается для выполнения этой функции.

СОСТАВ И ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ СД

Размер СД

В настоящее время в составе СД 14 человек. Совет считает, что 15 человек – оптимальный вариант, но хотел бы расширить состав, чтобы включить хороших кандидатов.

Сочетание внутренних и внешних директоров

СД считает, что независимые директора должны составлять большинство членов совета (согласно пункту 2.12 устава компании). СД желает включить в свой состав помимо генерального директора других членов менеджмента. Но СД считает, что менеджмент должен дать понять топ-менеджерам, что членство в СД не является обязательным или необходимым условием пребывания на любой ведущей позиции в компании. Члены менеджмента (не считая генерального директора) регулярно присутствуют на заседаниях СД, даже не будучи его членами.

Решения по вопросам корпоративного управления принимаются внешними директорами.

Определение СД независимости внешних директоров

Внутренние положения компании, определяющие независимых директоров, были утверждены в январе 1991 г. СД полагает, что в настоящее время нет взаимоотношений между внешними директорами и компанией, которые могут компрометировать члена СД, избранного в качестве независимого директора. Ежегодно Комитет по делам директоров проверяет соблюдение положений внутренних документов.

Членство бывшего генерального директора в СД
СД считает, что этот вопрос решается индивидуально. Предполагается, что когда генеральный директор оставляет свой пост, он должен одновременно подать в отставку из СД. Если же он остается в СД, этот вопрос обсуждается совместно с новым генеральным директором и членами СД.

С точки зрения корпоративного управления бывший генеральный директор в составе СД считается внутренним директором (т.е. не является независимым).

Директора, меняющие должность

СД считает, что директора, меняющие должность, во время пребывания на которой они были избраны в СД, должны подать в отставку из СД.

Однако СД не считает, что так должно происходить в каждом случае. СД, через Комитет по делам директоров, может рассмотреть возможность продолжения членства в совете.

Предельный срок членства в СД

СД не считает, что он должен устанавливать предельные сроки членства в СД. Хотя наличие

конкретного срока гарантирует приток новых идей и мнений, но теряется вклад директоров, которые с течением времени постигли все тонкости деятельности компании и потому способны внести большой вклад в работу СД.

В качестве альтернативы предельным срокам Комитет по делам директоров совместно с генеральным директором и председателем СД каждые пять лет могут рассматривать вопрос о целесообразности продолжения работы каждого директора. Это даст возможность директорам подтвердить свое желание продолжить работу в СД.

Пенсионный возраст

СД считает, что пенсионный возраст наступает в 70 лет.

Вознаграждение СД

Сотрудники компании каждый год докладывают Комитету по делам директоров о размере вознаграждений СД компании в сравнении с вознаграждением СД других крупных американских компаний. СД полагает, что как часть общего вознаграждения директору и для создания прямой связи с деятельностью компании значительная доля вознаграждения директора должна предоставляться в простых акциях.

Изменения в структуре вознаграждения директоров инициируются Комитетом по делам директоров и обсуждаются с СД.

Закрытые заседания внешних директоров

Закрытые заседания внешних директоров проходят три раза в год, в том числе в формате обсуждения с приглашением генерального директора.

ПРИЛОЖЕНИЕ 4. РУКОВОДЯЩИЕ ПРИНЦИПЫ ДЛЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ КОМПАНИИ «GENERAL MOTORS» (продолжение)

Оценка деятельности СД

Комитет по делам директоров каждый год докладывает СД об оценке деятельности СД, которая обсуждается всеми членами Совета. Эта процедура происходит после окончания финансового года одновременно с отчетом о критериях членства в СД.

Оценивается как работа СД в целом, так и по отдельным направлениям, в которых, по мнению СД и/или правления, следует приложить дополнительные усилия. Целью оценки является повышение эффективности СД в целом, а не разбор деятельности отдельных членов СД.

Взаимодействие СД с институциональными инвесторами, прессой, клиентами и т.д.

СД считает, что правление выступает от лица компании. По просьбе правления члены СД могут встречаться или связываться иным способом с различными сторонами, взаимодействующими с компанией. Все необходимые комментарии со стороны СД должен предоставлять председатель.

ВЗАИМООТНОШЕНИЯ СД С ПРАВЛЕНИЕМ

Регулярное участие в заседаниях СД других лиц
СД не возражает против участия членов Президентского совета в каждом заседании СД.

С согласия СД генеральный директор может пригласить дополнительных лиц для регулярного принятия участия в заседаниях СД.

Доступ членов СД к правлению

У членов СД имеется полный доступ к руководству компании.

Предполагается, что члены СД позаботятся о том, чтобы что такое взаимодействие не мешало деятельности компании, и представят копию

любого обращения члена совета, если оно сделано в письменном виде, генеральному директору и председателю.

Более того, СД считает полезным время от времени приглашать на заседания СД менеджеров компании, которые: (а) могут предоставить информацию по обсуждаемому вопросу, поскольку непосредственно заняты в этой области; и/или (б) обладают потенциалом роста и потому, по мнению руководства, должны быть представлены Совету Директоров.

ПРОВЕДЕНИЕ ЗАСЕДАНИЙ

Включение вопросов в повестку заседания СД

Председатель СД и генеральный директор (если эти должности не совмещены) составляют повестку каждого заседания СД.

Любой член СД может предложить внести вопрос в повестку заседания.

Заблаговременное направление материалов в СД

Любая информация и данные, необходимые для рассмотрения на заседании совета, должны быть представлены в письменном виде до заседания. Правление настаивает на том, чтобы эта информация носила содержательный характер, но была выражена кратко.

Презентации на СД

Существует правило, что все презентации по конкретным вопросам направляются членам СД заблаговременно для экономии времени во время заседания и полного обсуждения тех вопросов, по которым у СД имеется информация. Если какой-либо вопрос носит конфиденциальный характер и не может быть изложен в письменном виде, то он обсуждается во время заседания.

КОМИТЕТЫ

Количество, структура и независимость комитетов

В настоящее время структура комитетов совета является надлежащей. Периодически будут возникать случаи, когда СД пожелает сформировать новый комитет или распустить действующий в зависимости от обстоятельств. В настоящее время существуют 6 комитетов: по аудиту, акционерному капиталу, делам директоров, финансам, мотивации и вознаграждению и публичной политике. Все комитеты, за исключением комитета по финансам, состоят из независимых директоров, согласно пункту 2.12 устава.

Назначение и периодическая замена членов комитетов

Комитет по делам директоров по согласованию с генеральным директором и с учетом мнений членов СД отвечает за назначение членов СД в комитеты.

СД считает, что следует проводить замену членов комитетов с пятилетней периодичностью, не являющейся, однако, обязательной, поскольку могут быть объективные причины для продления членства в комитете.

Периодичность и продолжительность заседаний комитетов

Председатель комитета совместно с членами комитета определяет периодичность и продолжительность заседаний комитета.

План работы комитетов

Председатель комитета совместно с соответствующими членами правления и сотрудниками разрабатывает план работы комитета.

Каждый комитет составляет план работы и обсуждает его на предстоящий год в начале

года (насколько это возможно). План работы предоставляется в СД.

ДАЛЬНЕЙШЕЕ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ РУКОВОДСТВА

Формальная оценка генерального директора
СД в полном составе (внешние директора) ежегодно составляет такую оценку, и ее результаты направляются генеральному директору (независимым) председателем СД или ведущим директором.

В основе оценки должны быть объективные критерии, включая результаты деятельности компании, достижение долгосрочных стратегических задач, развитие менеджмента и т.д.

Результаты оценки используются комитетом по вознаграждению членов правления при рассмотрении размера вознаграждения для генерального директора.

Планирование преемственности

Генеральный директор представляет совету директоров ежегодный отчет о плане преемственности высшего исполнительного руководства, а также предлагает рекомендации по заблаговременному назначению преемника на свою должность в случае наступления нетрудоспособности.

Развитие менеджмента

Генеральный директор представляет совету директоров ежегодный отчет о программе компании по развитию менеджмента.

Данный отчет предоставляется одновременно с планом преемственности менеджмента.

ПРИЛОЖЕНИЕ 5. СРАВНЕНИЕ НЕКОТОРЫХ КОДЕКСОВ НАИЛУЧШЕЙ ПРАКТИКИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

В основе сравнения некоторых кодексов корпоративного управления в странах Америки, Европы, Азии, Африки и Австралии лежит система, разработанная Холли Грегори из юридической фирмы Weil, Gotshal and Manges в 2003 г. Эти и другие кодексы корпоративного управления, не указанные здесь, можно загрузить с сайта электронной библиотеки Европейского института корпоративного управления <http://www.ecgi.org/codes>.

АВСТРАЛИЯ	
НАИМЕНОВАНИЕ	Принципы надлежащего корпоративного управления и рекомендации по лучшей практике Рекомендации
ДАТА	Март 2003 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Совет по корпоративному управлению Австралийской биржи
ВЫПОЛНЕНИЕ	Раскрытие информации («соблюдай или объясни причины несоблюдения»)
УКАЗАНИЙ	<ul style="list-style-type: none"> улучшить результаты деятельности компании, конкуренцию и доступ к капиталу повысить качество информации по управлению, предоставляемой на фондовой рынок
МАСШТАБ	Листинговые компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none"> создание прочной основы для исполнительного руководства и надзора формирование совета путем, способствующим повышению стоимости компании содействие этическому и ответственному принятию решений гарантирование достоверности финансовой отчетности своевременное и сбалансированное раскрытие информации уважение прав акционеров выявление и управление рисками стимулирование улучшения результатов деятельности справедливое и ответственное назначение вознаграждений признание законных интересов акционеров
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.asx.com.au/about/pdf/asxrecommendations.pdf

БАНГЛАДЕШ	
НАИМЕНОВАНИЕ	Кодекс корпоративного управления Бангладеш
ДАТА	Март 2004 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Рабочая группа по корпоративному управлению Института предприятий Бангладеш, в состав которой вошли представители частного сектора, правительства, неправительственных организаций (НПО) и других органов.
ВЫПОЛНЕНИЕ	Добровольное (раскрытие информации поощряется)
УКАЗАНИЙ	<ul style="list-style-type: none">• улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталу• повысить качество информации о корпоративном управлении, предоставляемой на фондовый рынок
МАСШТАБ	Частный сектор, финансовые институты, государственные предприятия и неправительственные организации (НПО)
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">• вопросы работы совета директоров• роль акционеров• финансовая отчетность, аудит и раскрытие нефинансовой информации• специфические отраслевые требования для финансовых институтов и государственных предприятий• взаимодействие с другими органами• принципы корпоративного управления НПО
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.gcgf.org/library/codes/bangladesh/Bangladesh_codes_corp_gov_mar2004.pdf

БЕЛЬГИЯ

НАИМЕНОВАНИЕ	Бельгийский кодекс корпоративного управления
ДАТА	декабрь 2004 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Комитет по корпоративному управлению (Комитет Липпенса)
ВЫПОЛНЕНИЕ	Раскрытие информации («соблюдай или объясни причины несоблюдения»)
УКАЗАНИЙ	<ul style="list-style-type: none"> • поддержка создания долгосрочного создания ценностных преимуществ и устойчивого роста • повысить качество информации о корпоративном управлении, предоставляемой на фондовый рынок
МАСШТАБ	Листинговые компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none"> • совет директоров • исполнительное руководство • акционеры • раскрытие информации
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.eccg.org/codes/country_documents/belgium/draft_code_dec2004_en.pdf

БРАЗИЛИЯ (1)

НАИМЕНОВАНИЕ	Рекомендации по корпоративному управлению
ДАТА	июнь 2002 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Комиссия по ценным бумагам и биржам Бразилии (CVM)
ВЫПОЛНЕНИЕ	добровольное
УКАЗАНИЙ	<ul style="list-style-type: none"> • улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталу • повысить качество информации о корпоративном управлении, предоставляемой на фондовой рынок
МАСШТАБ	Листинговые компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none"> • прозрачность собственности и контроль; собрания акционеров • структура и обязанности совета директоров • защита миноритарных акционеров • бухгалтерский учет и аудит
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.cvm.gov.br/ingl/mapa/redirect.asp?submenu=/ingl/public/submenu.asp&submain=/ingl/public/publ/governanca/recomen.doc

БРАЗИЛИЯ (2)	
НАИМЕНОВАНИЕ	Кодекс наилучшей практики корпоративного управления
ДАТА	Май 1999 г., пересмотрен в марте 2004 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Институт корпоративного управления Бразилии (IBCG), ассоциация корпоративного управления частного сектора
ВЫПОЛНЕНИЕ	добровольное
УКАЗАНИЙ	<ul style="list-style-type: none">улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталуповысить качество информации о корпоративном управлении, предоставляемой на фондовый рынок
МАСШТАБ	компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">собственностьсоветы директоровправлениенезависимый аудитфинансовый советдеятельность и конфликт интересов
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.ibgc.org.br/imagens/stconteudoarquivos/ibgc%20code%203rd%20edition.pdf

КАНАДА (1)	
НАИМЕНОВАНИЕ	Руководящие принципы по корпоративному управлению для создания высокоэффективных советов директоров
ДАТА	январь 2004 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Коалиция по корпоративному управлению Канады, ассоциация институциональных инвесторов
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	добровольное <ul style="list-style-type: none"> повысить качество информации о корпоративном управлении, предоставляемой на фондовый рынок
МАСШТАБ	Листинговые компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none"> отдельные директора, включая качественную мотивацию членов СД, вопросы собственности директора на акции и назначение большинства независимых директоров в СД структура СД, включая разделение полномочий председателя СД и генерального директора, независимость и полномочия комитетов СД, требования комитета по аудиту процедуры СД, включая оценку деятельности СД и комитетов, членов СД, оценка деятельности генерального директора и план преемственности руководства, надзор за работой менеджмента и стратегическое планирование, контроль составления оценки и назначения вознаграждения исполнительного руководства, отчет о политике корпоративного управления и инициативах перед акционерами
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.ccgг.ca

КАНАДА (2)	
НАИМЕНОВАНИЕ	Больше, чем соблюдение кодекса: создание культуры управления (Отчет Сосье)
ДАТА	ноябрь 2001 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Совместный комитет по корпоративному управлению Канады, комитет, связанный с биржей Торонто
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	<p>Раскрытие информации («соблюдай или объясни причины несоблюдения»)</p> <ul style="list-style-type: none"> улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталу повысить качество информации по управлению, предоставляемой на фондовой рынок
МАСШТАБ	Листинговые компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none"> повышение эффективности СД важность независимости СД акционеры с контрольным пакетом и публичные дочерние компании полномочия СД и раскрытие информации комитеты по аудиту и «Отчет Комитета голубой ленты» текущее внимание к вопросам управления
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.cica.ca/multimedia/download_library/research_guidance/risk_management_governance/governance_eng_nov20.pdf

КАНАДА (3)	
НАИМЕНОВАНИЕ	Где были директора? Руководящие принципы для совершенствования управления в Канаде (Отчет Дея)
ДАТА	декабрь 1994 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Комитет по корпоративному управлению Канады биржи Торонто
ВЫПОЛНЕНИЕ	Раскрытие информации («соблюдай или объясни причины несоблюдения»)
УКАЗАНИЙ	<ul style="list-style-type: none"> улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталу
МАСШТАБ	Листинговые компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none"> совет директоров комитеты совета директоров
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.ecgi.org/codes/country_documents/canada/dey.pdf

КИТАЙ

НАИМЕНОВАНИЕ	Кодекс корпоративного управления для листингованные компаний Китая
ДАТА	январь 2002 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая и Государственная комиссия по экономике и торговле, учрежденные Правительством
ВЫПОЛНЕНИЕ	Раскрытие информации («соблюдай или объясни причины несоблюдения»)
УКАЗАНИЙ	<ul style="list-style-type: none">• улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталу• повысить качество информации о корпоративном управлении, предоставляемой на фондовый рынок
МАСШТАБ	Листингованные компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">• акционеры и собрания акционеров• листингованные компании и акционеры с контрольным пакетом• директора и совет директоров• наблюдательный совет и члены наблюдательного совета• оценка деятельности и системы мотивации и дисциплинарные меры• заинтересованные стороны• раскрытие информации и прозрачность
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.csrc.gov.cn

ДАНИЯ	
НАИМЕНОВАНИЕ	Рекомендации по надлежащему корпоративному управлению в Дании
ДАТА	декабрь 2001 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Комиссия Норби, комитет, учрежденный Правительством
ВЫПОЛНЕНИЕ	Добровольное (раскрытие информации поощряется)
УКАЗАНИЙ	<ul style="list-style-type: none">улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталу
МАСШТАБ	Листинговые компании, но поощряется участие любых компаний
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">роль акционеров и их взаимодействие с менеджментом компаниироль заинтересованных сторон и их значение для компанииоткрытость и прозрачностьзадачи и обязанности СДсостав СДназначение вознаграждения директорам и менеджерамуправление рисками
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.corporategovernance.dk

ФРАНЦИЯ (1)

НАИМЕНОВАНИЕ	Содействие совершенствованию корпоративного управления в листингованных компаниях (Отчет Бутона)
ДАТА	сентябрь 2002 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Ассоциация частных предприятий Франции (AFEP) и Ассоциация крупных предприятий Франции (AGREF)
ВЫПОЛНЕНИЕ	Добровольное (раскрытие информации поощряется)
УКАЗАНИЙ	<ul style="list-style-type: none"> • улучшить качества управления СД • повысить качество информации о корпоративном управлении, предоставляемой на фондовой рынок
МАСШТАБ	Листингованные компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none"> • роль и деятельность СД • состав СД • оценка СД • комитет по аудиту • комитет по назначениям • комитет по вознаграждениям • усиление независимости аудиторов • финансовая информация о стандартах и практике бухгалтерского учета
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	По запросу на blserve@abanet.org

ФРАНЦИЯ (2)	
НАИМЕНОВАНИЕ	Отчет Комитета по корпоративному управлению (II Отчет Вьено)
ДАТА	июль 1999 г.
РОДСТВЕННЫЕ ДОКУМЕНТЫ	Совет директоров в листингованные компании (I Отчет Вино), июль 1995 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Ассоциация частных предприятий Франции (AFEP) и Ассоциация крупных предприятий Франции (AGREF)
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	Добровольное (раскрытие информации поощряется) <ul style="list-style-type: none">• улучшить качества управления СД
МАСШТАБ	Листингованные компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">• разделение должности председателя СД и генерального директора• раскрытие информации о вознаграждении руководителей листингованные компаний• раскрытие информации о биржевых опционах или планах по покупке акций в листингованные корпорациях
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.eycom.ch/corporate-governance/reference/pdfs/11/en.pdf

ФРАНЦИЯ (3)

НАИМЕНОВАНИЕ	Совет директоров в листингованных компаниях (1-й Отчет Вьено)
ДАТА	июль 1995 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	CNPF и Ассоциация крупных предприятий Франции (AGREF)
ВЫПОЛНЕНИЕ	Добровольное
УКАЗАНИЙ	улучшить качество управления СД
МАСШТАБ	Листингованные компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none"> • функция совета директоров • обязанности и полномочия СД • члены СД • деятельность СД
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.ecgi.org/codes/country_documents/france/vienot1_en.pdf

ГЕРМАНИЯ

НАИМЕНОВАНИЕ	Кодекс корпоративного управления Германии (Кодекс Комиссии Кромма)
ДАТА	Февраль 2002 г. (пересмотрен в мае 2003 г.)
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Правительственная комиссия Германии по разработке кодекса корпоративного управления
ВЫПОЛНЕНИЕ	Раскрытие информации («соблюдай или объясни причины несоблюдения»)
УКАЗАНИЙ	<ul style="list-style-type: none"> • улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталу
МАСШТАБ	Листингованные компании, но поощряется участие любых компаний
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none"> • акционеры и общее собрание • взаимодействие правления и наблюдательного совета • правление • наблюдательный совет • прозрачность • отчетность и аудит годовой финансовой отчетности
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.gurn.info/topic/corpgov/kdd03.pdf

ИНДИЯ	
НАИМЕНОВАНИЕ	Отчет Комитета по корпоративному управлению
ДАТА	Февраль 2000 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Совет по ценным бумагам и биржам Индии (SEBI)
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	Определенные рекомендации носят обязательный характер улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталу
МАСШТАБ	Листинговые компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">• совет директоров• кандидаты в директора• председатель СД• комитет по аудиту• комитет по вознаграждению• стандарты аудита и финансовая отчетность• правление• акционеры
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.sebi.gov.in/commreport/corpgov.html

ИНДОНЕЗИЯ

НАИМЕНОВАНИЕ	Кодекс надлежащего корпоративного управления
ДАТА	март 2001 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Национальный комитет по корпоративному управлению
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	Раскрытие информации («соблюдай или объясни причины несоблюдения») улучшить качество управления СД
МАСШТАБ	Листинговые компании, государственные предприятия и компании, использующие государственные средства; участие любых компаний поощряется
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none"> • акционеры • совет комиссаров • совет управляющих директоров • система аудита • корпоративный секретарь • заинтересованные стороны • раскрытие информации • конфиденциальность • информация для ограниченного служебного пользования • бизнес-этика и коррупция • денежные пожертвования • соблюдение правил по охране здоровья, технике безопасности и охране окружающей среды • равные возможности при поступлении на работу
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	Кодекс на сайте биржи Джакарты http://www.jsx.co.id

ИТАЛИЯ	
НАИМЕНОВАНИЕ	Отчет и Кодекс деятельности (Отчет Преда)
ДАТА	Октябрь 1999 г., пересмотрен в июле 2002 г. и мае 2003 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Комитет по корпоративному управлению листинговыми компаниями, комитет, связанный с биржей
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	Раскрытие информации («соблюдай или объясни причины несоблюдения») <ul style="list-style-type: none">• улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталу• повысить качество информации о корпоративном управлении, предоставляемой на фондовой рынок
МАСШТАБ	Листинговые компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">• роль совета директоров• состав СД• независимые директора• председатель СД• информация, предоставляемая в СД• конфиденциальная информация• назначение директоров• вознаграждение директоров• внутренний контроль• комитет по внутреннему контролю• сделки с аффилированными лицами• отношения с институциональными инвесторами и другими акционерами• собрания акционеров• члены совета аудиторов
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.borsaitalia.it/opsmedia/pdf/8077.pdf

ЯПОНИЯ (1)

НАИМЕНОВАНИЕ	Принципы корпоративного управления листинговыми компаниями
ДАТА	май 2004 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Биржа Токио
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	добровольное («соблюдай или объясни причины несоблюдения») <ul style="list-style-type: none">• улучшить качество управления СД• улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталу
МАСШТАБ	Листингованные компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">• права акционеров• равное отношение к акционерам• взаимоотношения с заинтересованными сторонами в корпоративном управлении• раскрытие информации и прозрачность• обязанности СД, аудиторов или совета корпоративных аудиторов и соответствующих групп
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.tse.or.jp/english/listing/cg/principles.pdf

ЯПОНИЯ (2)	
НАИМЕНОВАНИЕ	Модифицированные Принципы корпоративного управления
ДАТА	май 1998 г., исправлено в октябре 2001 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Комитет по корпоративному управлению Японии, Форум по корпоративному управлению, ассоциация бизнеса и ученых
ВЫПОЛНЕНИЕ	добровольное
УКАЗАНИЙ	<ul style="list-style-type: none">• улучшить качество управления СД• улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталу
МАСШТАБ	Листинговые компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">• миссия и роль совета директоров• миссия и роль комитетов, созданных при СД• ответственность генерального директора• судебные споры с акционерами• обеспечение справедливости и прозрачности для исполнительного менеджмента• отчетность перед акционерами и связь с инвесторами
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.jcgf.org/en

КЕНИЯ

НАИМЕНОВАНИЕ	Принципы корпоративного управления в Кении и образец Кодекса лучшей практики корпоративного управления
ДАТА	ноябрь 1999 г., пересмотрены в июле 2000 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Инициатива частного сектора по корпоративному управлению, НПО
ВЫПОЛНЕНИЕ	добровольное
УКАЗАНИЙ	<ul style="list-style-type: none"> • улучшить качество управления СД • улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталу
МАСШТАБ	компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none"> • полномочия и обязанности членов СД или акционеров • лидерство • назначение в СД • стратегия и ценности • структура и организация • результаты деятельности компании, жизнеспособность и финансовая устойчивость • соблюдение правовых норм • корпоративные коммуникации • подотчетность • баланс власти • процедуры внутреннего контроля • оценка деятельности СД • введение в должность и развертывание деятельности исполнительного руководства • внедрение технологии и навыков • управление корпоративными рисками • корпоративная культура • социальная и экологическая ответственность • признание эффективности применения профессиональных навыков и умений • признание и защита прав и обязанностей членов • внимание СД
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.cipe.org/regional/africa/code.pdf

КОРЕЯ (РЕСПУБЛИКА КОРЕЯ)	
НАИМЕНОВАНИЕ	Кодекс лучшей практики корпоративного управления
ДАТА	сентябрь 1999 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Комитет по корпоративному управлению, НПО
ВЫПОЛНЕНИЕ	Раскрытие информации («соблюдай или объясни причины несоблюдения»)
УКАЗАНИЙ	<ul style="list-style-type: none">улучшить качество управления СДустановление стандартов для пересмотра закона Кореи
МАСШТАБ	Листинговые компании, поощряется участие всех компаний
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">акционерысовет директоровсистема аудитазаинтересованные участникимониторинг менеджмента рынком
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.ecgi.org/codes/country_document/korea/code_korea.pdf

МАЛАЙЗИЯ	
НАИМЕНОВАНИЕ	Кодекс корпоративного управления Малайзии
ДАТА	март 2000 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Комиссия по ценным бумагам
ВЫПОЛНЕНИЕ	Раскрытие информации («соблюдай или объясни причины несоблюдения»)
УКАЗАНИЙ	<ul style="list-style-type: none">улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталуулучшить качество управления СД
МАСШТАБ	Листинговые компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">директоравознаграждение директоровакционерыподотчетность и аудит
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.acga-asia.org/loadfile.cfm?site_file_id=78

МЕКСИКА

НАИМЕНОВАНИЕ	Кодекс корпоративного управления Мексики
ДАТА	июнь 1999 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Производственный координационный совет (CCE), комитет, связанный с биржей
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	Раскрытие информации («соблюдай или объясни причины несоблюдения») <ul style="list-style-type: none">• улучшить качество управления СД• улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталу
МАСШТАБ	Листинговые компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">• совет директоров, включая рекомендации по функциям, структуре, деятельности и обязанностям• составление оценки и назначение вознаграждения директоров• аудит• финансы и планирование• информация для заинтересованных участников
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.ecgi.org

НИДЕРЛАНДЫ (1)	
НАИМЕНОВАНИЕ	Голландский Кодекс корпоративного управления (Кодекс Табаксблата)
ДАТА	Декабрь 2003 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Комитет по корпоративному управлению
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	Добровольное (раскрытие информации поощряется) <ul style="list-style-type: none">• улучшить качество управления СД• улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталу
МАСШТАБ	Листинговые компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">• соблюдение и правоприменение кодекса• правление• наблюдательный совет• акционеры и общие собрания акционеров• аудит финансовой отчетности и положение функции внутреннего аудита и внешнего аудитора
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.ecgi.org

НИДЕРЛАНДЫ (2)

НАИМЕНОВАНИЕ	Кодекс Петерса (40 рекомендаций по корпоративному управлению в Нидерландах)
ДАТА	июнь 1997 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Секретариат Комитета по корпоративному управлению, комитет, связанный с биржей и ассоциация бизнеса, промышленности и науки
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	Добровольное (раскрытие поощряется) улучшить качество управления СД
МАСШТАБ	Листингованные компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">• наблюдательный совет, включая обязанности, задачи, состав, назначение• процедуры наблюдательного совета• совет директоров• функционирование общего собрания акционеров и роль инвесторов• выполнение рекомендаций, требований аудиторов, рейтинг• мониторинг• обратный выкуп акций
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.ecgi.org

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ	
НАИМЕНОВАНИЕ	Российский Кодекс корпоративного управления
ДАТА	Апрель 2002 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Координационный совет по корпоративному управлению
СОБЛЮДЕНИЕ	Раскрытие требуется нормативным актом Федеральной службы по финансовому рынку по принципу «соблюдай или объясни причины несоблюдения»
ЗАДАЧИ	улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталу
МАСШТАБ	Акционерные компании, но поощряется участие любых компаний
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">• общие собрания акционеров• совет директоров• исполнительные органы компании• корпоративный секретарь• основная деятельность• раскрытие информации• контроль финансовых и коммерческих операций компании• дивиденды• разрешение корпоративных конфликтов
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.rid.ru

ЮАР	
НАИМЕНОВАНИЕ	Отчет Кинга по корпоративному управлению для ЮАР (II)
РОДСТВЕННЫЕ ДОКУМЕНТЫ	Отчет Кинга по корпоративному управлению для ЮАР (I)
ДАТА	март 2002 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Комитет Кинга по корпоративному управлению при Институте директоров ЮАР
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	<p>Раскрытие информации («соблюдай или объясни причины несоблюдения»)</p> <p>улучшить качество управления СД</p>
МАСШТАБ	Листинговые компании, банки, финансовые и страховые органы, предприятия и ведомства государственного сектора; остальным компаниям рекомендуется применять принципы кодекса в зависимости от их условий
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none"> • совет директоров и директора • управление рисками • внутренний аудит • интегрированная отчетность по устойчивости компании • учет и аудит • соблюдение и правоприменение • роль средств информации • поощрение активности акционеров • роль организованного бизнеса • правоприменение в иной юрисдикции
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.iodsa.co.za

ИСПАНИЯ (1)	
НАИМЕНОВАНИЕ	Отчет по содействию прозрачности и безопасности на рынках и в листингованные компании (Отчет Алдамы)
ДАТА	январь 2003 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Специальная комиссия при правительстве
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	Раскрытие информации («соблюдай или объясни причины несоблюдения»)
ЗАДАЧИ	<ul style="list-style-type: none">• улучшить качество работы СД• повысить качество информации о корпоративном управлении, предоставляемой на фондовый рынок
МАСШТАБ	Листингованные компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">• принцип прозрачности и обязательное раскрытие информации• принцип безопасности и лояльность• обязанности директоров• собрание акционеров• совет директоров• состав СД• председатель СД• комиссии СД• вознаграждение членов СД и правления• составление годовых, полугодовых и квартальных отчетов• поставщики профессиональных услуг
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.ecgi.org

ИСПАНИЯ (2)

НАИМЕНОВАНИЕ	Управление в испанских компаниях (Отчет Оливенсии)
ДАТА	Февраль 1998 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Специальный комитет по изучению кодекса корпоративного управления для советов директоров листингованные компании при правительстве
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	добровольное улучшить результаты деятельности компании, конкурентоспособность и доступ к капиталу
МАСШТАБ	Листингованные и другие приватизированные компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none"> • миссия совета директоров • состав СД • структура СД • работа СД • назначение и смещение директоров • полномочия директоров в отношении информации • вознаграждение директоров • лояльность директоров • СД и акционеры • отношения СД с рынками • отношения СД с аудиторами • принятие и публикация правил управления
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.cnmv.es/delfos/tendencia/espa%f1a3.htm

ШВЕЦИЯ	
НАИМЕНОВАНИЕ	Шведский Кодекс корпоративного управления
ДАТА	Декабрь 2004 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Группа по кодексу (Комитет Асбринка), назначенная правительством
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	Раскрытие информации («соблюдай или объясни причины несоблюдения») <ul style="list-style-type: none">улучшить качество корпоративного управленияповысить качество информации по управлению, предоставляемой на фондовой рынок
МАСШТАБ	Листинговые компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">собрание акционеровформирование совета директоров и назначение аудиторасовет директоровруководство компанииаудиторы
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.sweden.gpv.se/sb/d4089/a/26296

ШВЕЙЦАРИЯ	
НАИМЕНОВАНИЕ	Швейцарский Кодекс наилучшей практики (Отчет Бокли)
ДАТА	июнь 2002 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Бизнес-федерация Швейцарии
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	добровольное улучшить качество управления СД
МАСШТАБ	Листинговые компании, поощряется участие любых компаний
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">акционерысовет директоров и исполнительный менеджментаудитраскрытие информации
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.economiesuisse.ch

ВЕЛИКОБРИТАНИЯ (1)

НАИМЕНОВАНИЕ	Объединенный Кодекс
ДАТА	Июль 1998, пересмотрен в июле 2003 г.
СВЯЗАННЫЕ ДОКУМЕНТЫ	<ul style="list-style-type: none"> • Отчет комитета по финансовым аспектам корпоративного управления (Кодекс Кедбери) • Отчет Гринбери • Отчет Хампеля
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Совет по финансовой отчетности (FRC)
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	<p>Раскрытие информации («соблюдай или объясни причины несоблюдения»)</p> <ul style="list-style-type: none"> • улучшить качество управления СД • повысить качество информации о корпоративном управлении, предоставляемой на фондовый рынок • повысить доверие со стороны инвесторов развитием стандартов корпоративного управления
МАСШТАБ	Листинговые компании
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none"> • компании, включая директоров, вознаграждение, подотчетность и аудит и отношения с акционерами • институциональные акционеры
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.asb.org.uk/documents/pdf/combinedcodefinal.pdf

ВЕЛИКОБРИТАНИЯ (2)	
НАИМЕНОВАНИЕ	Отчет комитета по финансовым аспектам корпоративного управления (Кодекс Кедбери)
ДАТА	декабрь 1992 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Комитет по финансовым аспектам корпоративного управления при бирже
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	Раскрытие информации («соблюдай или объясни причины несоблюдения») <ul style="list-style-type: none">• улучшить качество управления СД• повысить качество информации о корпоративном управлении, предоставляемой на фондовый рынок
МАСШТАБ	Листинговые компании, поощряется участие любых компаний
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">• совет директоров• аудит• акционеры
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.ecgi.org/codes/country_documents/uk/cadbury.pdf

США	
НАИМЕНОВАНИЕ	Принципы корпоративного управления
ДАТА	май 2002 г., пересмотрены в апреле 2003 г.
ОРГАН ИЗДАНИЯ	Business Roundtable
ВЫПОЛНЕНИЕ УКАЗАНИЙ	добровольное <ul style="list-style-type: none">• улучшить качество управления СД• повысить качество информации о корпоративном управлении, предоставляемой на фондовый рынок
МАСШТАБ	Листинговые компании, поощряется участие любых компаний
СОДЕРЖАНИЕ	<ul style="list-style-type: none">• основные участники• роль совета директоров и правления• как совет директоров выполняет свою функцию по надзору• взаимоотношения с заинтересованными участниками и сторонами
АДРЕС В ИНТЕРНЕТЕ	http://www.brt.org/pdf/704.pdf



Глобальный форум по корпоративному управлению

2121 Pennsylvania Avenue, NW,
Washington DC, 20433 USA

<http://www/gcgf.org>

cgsecretariat@ifc.org

Глобальный форум по корпоративному управлению, учрежденный совместно группой Всемирного банка и Организацией экономического сотрудничества и развития, активно пропагандирует, поддерживает и способствует распространению высоких стандартов и практики корпоративного управления в развивающихся и странах с переходной экономикой. Средства в организацию Форума внесли Международная финансовая корпорация и правительства Франции, Индии, Люксембурга, Норвегии, Швеции, Швейцарии и Соединенных Штатов.