

# **КОРПОРАТИВНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЬ**

# Тема 1. Понятие и сущность корпоративного управления

## П Л А Н

1. Понятие, цели, задачи и основные черты корпоративного управления
2. Цели и функции совета директоров и акционеров для целей контроля и управления
3. Участники корпоративных отношений. Понятие «конфликта интересов»

## 1. Понятие, цели, задачи и основные черты корпоративного управления

- Термин «корпорация», который в словарях определяется как объединение, общество, союз, происходит от латинского выражения *corporatio* («обладание телом»).
- Такому объединению свойственны: обособленность, ограничение доступа посторонних лиц, противопоставление себя другим социальным общностям на основе узко понимаемых групповых интересов, максимальная централизация и автономность руководства.
- В экономическом смысле корпорация является хозяйственной организацией, основанной на коллективной собственности физических и юридических лиц, централизованно управляемой специальным субъектом, обладающим значительной автономией по отношению к владельцам.
- Первые корпорации в современном смысле этого слова появились в США в конце XVII в. для строительства дорог, дамб, кораблей, каналов, плотин, общественных зданий (предшественниками корпораций были различные типы партнерства, которые появились еще в средние века в Италии; более сложные формы корпоративной организации появились в XVI в. с развитием мировой торговли, например, торговая компания в Англии).

- В современной России стадия формирования первоначальных корпоративных структур завершилась к концу XX века.
- Первые такие структуры, созданные по воле чиновников на базе отраслевых министерств и их главков, характеризовались высокой степенью централизации и низкой эффективностью управления.
- Затем корпоративные структуры стали образовываться или на базе крупнейших предприятий («ВАЗ», «ГАЗ»), или добровольных объединений («ЛУКОЙЛ»).
- Большую роль в этом сыграли банки. Так в 1994 г. по инициативе «ОНЭКСИМ – банка» при участии РАО «Норильский никель», АО «Новокузнецкий алюминиевый завод» и АО «Кузнецкий металлургический комбинат» была создана промышленная группа «Интеррос».
- *Современная структура корпоративной собственности* выглядит следующим образом:
  - 1) крупные акционерные компании, созданные с участием стратегических жизнеобеспечивающих предприятий и крупных банков, находящихся под имущественным государственным контролем;
  - 2) вертикально интегрированные нефтяные корпорации, возникшие путем передачи государственных пакетов акций в уставные капиталы частных структур («ЛУКОЙЛ»);

- 3) промышленные и торгово – промышленные компании, созданные на основе экспансии промышленных и торгово – промышленных фирм. Их возглавляют крупные конкурентоспособные предприятия (например – «Красный Октябрь»);
  - 4) банковские холдинги, располагающие пакетами акций промышленных предприятий (например, «Менатеп»).
- Движущей силой российской экономики и условием ее успеха на мировой арене в перспективе должны стать крупные и сверхкрупные наукоемкие корпорации, а в дополнение к ним – мелкие и средние предприятия, также строящие свою деятельность на применении передовых достижений НТП.

### **Понятие и цели корпоративного управления**

- В 1999 году в специальном документе, одобренном Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), которая объединяла группу стран с развитой рыночной экономикой, было указано, что *«одним из ключевых элементов повышения экономической эффективности является корпоративное управление (corporate governance), включающее комплекс отношений между правлением (менеджментом, администрацией) компании, ее советом директоров (наблюдательным советом), акционерами и другими заинтересованными лицами (стейкхолдерами)»*.
- *Корпоративное управление также определяет механизмы, с помощью которых формулируются цели компании, определяются средства их достижения и контроля над ее деятельностью»*.

- Действующие правовые нормы в России ближе к «узкому» пониманию корпоративного управления, охватывающему отношения только между менеджерами, советом директоров и акционерами, тогда как работники и государственные органы, как в некоторых других странах, к его субъектам не относятся.

### **Различия корпоративного и не корпоративного управления:**

- 1) в корпоративном управлении функции собственника и управляющего реализуются раздельно;
- 2) собственники в рамках корпорации теряют связь не только с управлением, но и с предпринимательством;
- 3) управляющие, будучи наемными работниками, становятся новым субъектом хозяйственных отношений;
- 4) в системе корпоративного управления отсутствуют непосредственные отношения собственников. Они взаимодействуют через корпорацию.

□ **Целями корпоративного управления**, которые не должны противоречить общенациональным социально – экономическим интересам, являются:

- 1) обеспечение баланса интересов, а именно, владельцев, обладающих формальной юридической властью, и наемных менеджеров, в руках которых сосредоточена реальная экономическая власть;
- 2) формирование механизмов, с помощью которых обеспечивается контроль акционеров над высшей администрацией и ее ответственность перед ними за достигнутые результаты.

● **Основными задачами корпоративного управления** считаются:

- 1) сохранение корпорации как юридического лица и самостоятельного хозяйствующего субъекта, рост ее капитализации (за счет повышения котировки акций на бирже);
- 2) разработка и принятие решений о рациональной структуре сфер бизнеса (приобретение, перепрофилирование, ликвидация предприятий и пр.);
- 3) защита интересов собственников, выстраивание системы отношений с ними;
- 4) достижение баланса интересов собственников, менеджмента, других заинтересованных сторон, имеющих возможность влиять на корпорацию (аффилированных лиц);
- 5) определение дивидендной политики;
- 6) привлечение инвестиций и укрепление экономического и производственного потенциала фирмы;
- 7) разработка и реализация менеджерами под контролем собственников корпоративных стратегий в области диверсификации, слияний и поглощений, борьбы с конкурентами;
- 8) управление активами и финансовыми потоками;
- 9) совершенствование системы оплаты труда высших менеджеров;
- 10) развитие корпоративной культуры, создание высокого имиджа, инвестиционной привлекательности, завоевание доверия заказчиков, партнеров, правительства, общественности;
- 11) проведение эффективной социальной политики и др.

❖ **Система корпоративного управления** включает:

- его участников;
- набор правовых институтов, принципов осуществления регулирующих действий (кодекс корпоративного поведения, этический кодекс и пр.);
- характеристику полномочий совета директоров и других выборных и назначаемых органов;
- распределение обязанностей среди топ – менеджеров;
- совокупность инструментов воздействия на них со стороны заинтересованных лиц с целью максимизации рыночной стоимости фирмы;
- механизм распределения прав собственности в пользу более эффективных экономических агентов в том случае, когда собственники не способны или не желают контролировать управленцев, и пр.;
- различного рода требования, например, к информационной базе для принятия решения, профессиональной квалификации людей, которые эти решения принимают и др.
- *Особенности системы корпоративного управления* во многом определяются общеэкономическими факторами, политикой государства, уровнем конкуренции, особенностями правовой и экономической среды, деловой этикой, осознанием корпорацией своей социальной ответственности перед обществом, например, в сфере экологии и др.



- *Субъекты корпоративного управления* – органы управления и (или) должностные лица корпорации, которые в силу возложенных на них полномочий, являясь стороной управленческих отношений, осуществляют целенаправленное воздействие на объект корпоративного управления.
- *Признаками эффективной системы корпоративного управления*, по определению Всемирного банка, являются:
  - прозрачность финансовой и иной деловой информации о деятельности компании, процесса и результатов контроля деятельности менеджеров;
  - защита и обеспечение прав и интересов всех акционеров;
  - независимость директоров корпорации в определении ее стратегии, утверждении бизнес – плана, принятии других важных решений, назначении, контроле деятельности, смещении в случае необходимо менеджеров;
  - максимизация финансовых потоков (прибыль) и одновременно выплат акционерам.
- Организация эффективной системы корпоративного управления требует определенных издержек (на привлечение менеджеров экстра – класса, выплату вознаграждения консультантам, аудиторам, юристам, раскрытия информации, решения дополнительных проблем).
- Но выгоды от ее создания существенно превышают затраты, поскольку одновременно предотвращаются еще большие убытки.

## 2. Цели и функции совета директоров и акционеров для целей контроля и управления

- **Совет директоров корпорации** в пределах полномочий, очерченных уставом, осуществляет общее руководство ее деятельностью, разрабатывает и направляет политику и стратегии, контролирует исполнительные органы, избирает из своего состава председателя.
- **Совет директоров должен** принимать стратегические решения, отбирать, оценивать и вознаграждать высших руководителей, контролировать менеджеров, разрешать конфликты, возникающие вследствие разделения собственности и управления, формировать основы корпоративной культуры и т.д.
- Конкретно речь идет:
  - о разработке принципов функционирования корпорации, постановке целей ее деятельности;
  - о формировании исполнительных органов, определении их компетенции;
  - о найме и оценке работы главного администратора и других высших руководителей, их увольнении и определении величины компенсации;
  - консультации и защита прав акционеров;
  - одобрение крупных сделок, связанных с приобретением или отчуждением имущества; крупных инвестиций, слияний и поглощений;

- регулярном заслушивании отчетов высших управленцев, их консультировании (без вмешательства в текущую работу);
- о контроле, анализе и оценке финансового состояния корпорации, утверждении отчетности;
- обеспечении соответствия деятельности корпорации закону и корпоративной этике, проверке исполнения социальных обязательств;
- одобрении чрезвычайных мер;
- определении повестки дня, подготовке и созыве общих собраний;
- предотвращении и урегулировании корпоративных конфликтов;
- представительстве интересов корпорации в судебных инстанциях и др.
- *Численность совета директоров (наблюдательного совета), избираемого общим собранием акционеров, определяется самой корпорацией.*
- *В соответствии с российским законодательством она должна составлять не менее 7 человек (по мнению специалистов, оптимально 10 – 12 и не более 18).*
- *Эти лица, которые могут быть только физическими (но необязательно акционерами корпорации), избираются на срок до следующего годового общего собрания голосованием.*
- *Избранными считаются кандидаты, набравшие наибольшее число голосов.*

- ❖ *Компетенция совета* должна быть четко определена в уставе, исходя из корпоративных задач.
- ❖ *В соответствии с российским законодательством к компетенции совета директоров* относятся следующие вопросы:
  - определение приоритетных направлений деятельности;
  - созыв годового и внеочередного общих собраний акционеров, определение даты их проведения, утверждение повестки дня и составление списка лиц, имеющих право на участие в нем;
  - увеличение уставного капитала путем размещения дополнительных акций, облигаций и др. эмиссионных ценных бумаг;
  - определение денежной оценки имущества, цены размещения и выкупа эмитированных финансовых инструментов;
  - образование исполнительного органа общества и досрочное прекращение его полномочий;
  - рекомендации по размеру дивидендов по акциям и порядку их выплаты;
  - использование резервного капитала и других фондов общества;
  - создание филиалов и представительств
  - одобрение крупных сделок и др.

- Выделяют следующие *типы совета директоров*:
  - 1) *пассивный* (традиционный), осуществляющий лишь формальное одобрение управленческих решений, рекомендуемых администрацией;
  - 2) *гарантирующий* – защищающий права акционеров с помощью внешних (независимых) членов;
  - 3) *вовлеченный* как партнер главы корпорации в процесс управления ею, оценивающий работу, дающий рекомендации и оказывающий поддержку администрации;
  - 4) *вмешивающийся* в процесс принятия решений в кризисной ситуации;
  - 5) *оперативно управляющий* компанией совместно с администрацией на первых наиболее трудных этапах работы.
    - Заседания совета директоров могут созываться по требованию любого его члена, ревизионной комиссии (ревизора) или аудитора, исполнительного органа (генерального директора, других высших менеджеров), а также иных лиц, определенных уставом.
    - Решения советом обычно принимаются большинством голосов (каждый член обладает одним голосом).

## Акционеры, их права и обязанности

- Единственными собственниками акционерного общества являются **акционеры** (инвесторы).
- Их права можно разделить на *прямые и непосредственные*, призванные реализовать механизм корпоративного управления.
- **К прямым правам** относятся:
  - право участвовать в общем собрании и голосовать по всем вопросам (осуществляется как лично, так и через своего представителя, действующего на основании доверенности);
  - получать дивиденды;
  - участвовать в управлении (определять пути наиболее рационального использования капитала, эффективно осуществлять производственно-хозяйственную деятельность), использовать голоса на собрании. Оно реализуется как право требовать созыва общего собрания, участвовать в его подготовке и проведении, голосовать, избирать и быть избранным в органы управления;
  - приобретать акции, размещаемые путем открытой подписки, по более льготной цене;
  - получать часть имущества при ликвидации корпорации.

● **Непосредственными** являются **права собственника акции:**

- на включение в реестр акционеров, что юридически закрепляет его статус, позволяет осуществлять соответствующие полномочия;
  - получение информации о деятельности общества, необходимой для участия в управлении и получения доходов;
  - внесение предложений в повестку дня общего собрания;
  - выдвижение кандидатов в органы управления (в том числе и самовыдвижение) при обладании 2 % голосующих акций;
  - инициирование созыва очередного или чрезвычайного собрания;
  - ознакомление с данными реестра акционеров (при обладании 1 % акций);
  - обращение в суд с иском к члену совета директоров, единоличному исполнительному органу, члену коллегиального исполнительного органа, управляющей организации о возмещении причиненных обществу убытков (при обладании 1 % акций);
  - обжалование решений общего собрания, совета директоров и др.
- *Дополнительными правами* располагают владельцы так называемой *золотой акции* (обыкновенной или именной).
- *Главное их право – право вето на общих собраниях.* Кроме того, владельцы такой акции (обычно государство и его органы) могут требовать проведения внеочередного собрания акционеров, вносить предложения в его повестку дня, в том числе по кандидатурам.

- *Наиболее часто права акционеров в сфере корпоративного управления нарушаются при ведении реестра (его отсутствии, несоблюдении технологии, отказ или уклонение от внесения записей или их необоснованность); предоставлении информации; подготовке и проведении собраний; размещении выпусков ценных бумаг; выплате дивидендов.*
- *В России имеют место следующие формы нарушений прав акционеров:*
  - размывание акционерного капитала (в том числе при поддержке местных властей) с целью уменьшения доли внешних инвесторов;
  - использование преимущественного положения основного акционера. Например, компания ЮКОС заставляла дочерние компании продавать ей сырую нефть ниже рыночной стоимости, а затем ее перепродавала;
  - принятие сомнительных с правовой точки зрения решений;
  - несвоевременное оповещение акционеров о собрании;
  - отказ директоров, уваленных общим собранием, отдать власть, обеспечить доступ к финансовой информации;
  - превышение руководством корпораций своих полномочий при заключении сделок, например, вывод активов в аффилированные компании без учета мнения миноритарных акционеров;
  - несвоевременная выплата дивидендов;
  - игнорирование мнений рядовых акционеров;



- несоблюдение нормы представительства в совете директоров;
- размещение акций путем закрытой подписки «дружественным структурам» по номинальной цене («размывание» капитала);
- нарушение права акционеров на участие в управлении компанией, в том числе на участие в общем собрании и т.п.
- **Одновременно с правами акционеры приобретают определенные обязанности:**
  - полностью в установленные сроки оплатить приобретаемые акции;
  - информировать общество обо всех касающихся его изменениях, отражаемых в реестре акционеров;
  - не разглашать конфиденциальную информацию (общество может потребовать возмещения убытков).

### **Общее собрание акционеров**

- *Собрание акционеров является высшим органом управления корпорацией.*
- *Оно ежегодно проводится в сроки, устанавливаемые уставом компании (обычно в период с 1 марта по 1 июля), и вправе рассматривать любой вопрос, отнесенный законом или уставом к его компетенции, в частности:*

- об определении количественного состава и избрании совета директоров (наблюдательного совета), ревизионной комиссии (ревизора), утверждении аудитора;
- внесении изменений и дополнений в устав корпорации или утверждении его нового варианта;
- ее реорганизации и ликвидации, назначении ликвидационной комиссии, утверждении промежуточного и окончательного ликвидационных балансов;
- определении количества, номинальной стоимости, категории (типа) объявленных акций и прав, предоставляемых ими;
- изменении величины уставного капитала;
- образовании исполнительного органа и досрочном прекращении его полномочий;
- утверждение годовых отчетов, в том числе о финансовых результатах;
- распределение прибыли, выплате дивидендов;
- одобрении крупных сделок;
- утверждении внутренних документов, регулирующих деятельность органов корпорации и др.

□ *К исключительной компетенции общего собрания относятся: избрание устава общества и его уставного капитала; избрание членов совета директоров (наблюдательного совета), ревизионной комиссии и досрочное прекращение их полномочий; образование исполнительных органов общества и досрочное прекращение их полномочий; утверждение годовых отчетов; решения о реорганизации или ликвидации общества.*

- *В корпорации, все голосующие акции которой принадлежат одному лицу, решения по вопросам, относящимся к компетенции общего собрания, принимаются им единолично.*
- *Общее собрание не вправе принимать решения по вопросам, не включенным в повестку дня, а также ее изменять.*
- *Существует две формы проведения общего собрания, право определения которых принадлежит совету директоров, отвечающему за его подготовку:*
  - *путем совместного присутствия;*
  - *путем заочного опроса.*
- ✓ *Заочное голосование не допускается по вопросам:*
  - *избрания совета директоров (наблюдательного совета);*
  - *избрания ревизионной комиссии;*
  - *утверждения аудитора;*
  - *утверждения годовых отчетов.*
- *Фактически собрания проводятся по смешанной модели.*
- *Сообщение о проведении общего собрания акционеров должно быть сделано не позднее чем за 20 дней до соответствующей даты (если обсуждается вопрос о его реорганизации, то за 30). В нем указываются: дата, место, время, форма мероприятия (собрание или заочное голосование), его повестка, порядок ознакомления с информацией.*

### 3. Участники корпоративных отношений. Понятие «конфликта интересов»

- *Участниками корпоративных отношений являются сама компания и различные субъекты:*
  - связанные с ее деятельностью;
  - оказывающие непосредственное или опосредованное влияние на нее или в той или иной степени от нее зависимые.
  - Речь идет об индивидуальных (физические лица, производственные и коммерческие структуры) и институциональных акционерах (пенсионные и инвестиционные фонды, страховые компании, банки), подразделениях самой корпорации (дочерних и зависимых) и органах управления ими (советы директоров); заинтересованных лицах (стейкхолдерах), персонале и высших менеджерах.
  - С точки зрения величины принадлежащего пакета ценных бумаг *акционеры (инвесторы) делятся на мелких и крупных.*
  - *К мелким* относятся обычно неконсолидированные собственники – физические лица, обладающие небольшой долей акций (в России до 1 % совокупного выпуска), не оказывающие поэтому реального влияния на принимаемые решения.
  - Чем больше мелких, неконсолидированных акционеров, тем сильнее ориентация корпорации на краткосрочные цели, менее устойчива ее структура, чаще происходит передел собственности.

- *Крупными консолидированными владельцами* пакетов акций могут быть физические лица, институциональные инвесторы, крупные частные корпорации, государство.
- Чем больше их доля, тем более в деятельности корпорации будут выражены долговременные цели.
- *Акционеры*, стремящиеся к участию в формировании политики корпорации и определении ее судьбы, являются *стратегическими* инвесторами; если же их цель состоит в получении стабильного дохода – *портфельными*.
- *Стратегические инвесторы* заинтересованы в оптимизации величины долгосрочных денежных поступлений и не стремятся к краткосрочной выгоде, поэтому плотно контролируют компанию и ее управляющих, но легко могут и вступить в сговор с последними с целью обращения активов в свою пользу против интересов фирмы.
- *Портфельными инвесторами* могут быть спекулянты или рантье, стремящиеся или к сбережению своих средств (через долговременные вложения), или получению прибыли при игре на разнице цен (арбитраж).
- *Акционеры, владеющие значительными долями акций корпорации*, называются *мажоритарными* (мажоритариями), а *небольшими* – *миноритарными* (миноритариями).

- Но высокая доля тех или других лиц в уставном капитале далеко *не всегда обеспечивает им возможность контроля*, так как он во многом имеет в основе владение корпоративной информацией.
- В случае преобладания *мажоритарных* акционеров капитал считается *концентрированным*, в противном случае – *распыленным*.
- Рядовые работники (члены трудового коллектива), как правило, являются *миноритариями*, не оказывающими поодиночке сколько – нибудь существенного влияния на корпоративные отношения, но в целом (особенно при доминировании) они могут направить деятельность компании в нежелательное русло.
- Речь идет о сохранении, например, нерациональной занятости и убыточной инфраструктуры; ориентации на высокую прибыль, делающую фирму непривлекательной для внешних инвесторов; стремление к опережающему росту заработной платы; о недостаточном реинвестировании прибыли; об ориентации на краткосрочные цели.
- *Менеджеры* же могут иметь достаточно крупные пакеты акций, т.е. быть *мажоритариями*, оказывающими влияние на корпорацию благодаря не только занимаемой должности, но и обладанию значительной собственностью.

- *В зависимости от того, участвуют акционеры или нет в организации производства и управлении фирмой, их можно разделить на аутсайдеров и инсайдеров.*
- **Аутсайдеры** (англ. outsider) – внешние инвесторы, ни в какой форме не участвующие в деятельности фирмы, слабо осведомленные о том, что в ней происходит.
- **Инсайдеры** (англ. insider) – лица, имеющие доступ к внутренней нераскрытой публично информации корпорации в силу своего служебного положения, договора, собственности на акции, выполнения государственных контрольных функций или другой профессиональной деятельности, а также родственных и иных связей, и в результате получающие преимущество перед другими акционерами (например, они способны предвидеть изменения курса ее ценных бумаг).
- *Инсайдеры могут быть первичными (непосредственными, поддерживающими прямую связь с корпорацией) и вторичными (получающими необходимую информацию от первичных).*
- *По российскому законодательству к инсайдерам относятся: члены органов управления эмитента или профессионального участника рынка ценных бумаг, связанного с этим эмитентом договором; физические лица – профессиональные участники рынка ценных бумаг; аудиторы эмитента или указанных профессиональных участников; служащие государственных органов, имеющие в силу своих контрольных, надзорных и иных полномочий доступ к служебной информации. Эти лица не имеют права разглашать служебную информацию или использовать ее для заключения сделок.*

- *Аутсайдеры и инсайдеры могут быть как мажоритариями, так и миноритариями, что зависит от исторических традиций страны, принятой модели корпоративного управления и др. Так, в США миноритариями, как правило, являются внутренние акционеры, а в России – внешние.*
- *Для уравнивания возможностей этих категорий лиц законодательством вводятся такие инструменты, как общие собрания акционеров, раскрытие информации. В результате аутсайдеры получают возможность непосредственного мониторинга деятельности корпорации, а также участия в принятии управленческих решений, касающихся ее судьбы.*
- *Изменение правовых отношений без учета экономических вызвало к жизни в России уникальную фигуру экономического субъекта, получившую название «менеджер – собственник».*
- *К стейкхолдерам (stakeholders) можно отнести владельцев облигаций, эмитированных корпорацией, и кредиторов. Во многих случаях отношения с ними более важны для руководителей корпорации, чем отношения с собственниками.*
- *Другую группу стейкхолдеров образуют предпринимательские структуры, организации, учреждения, граждане, имеющие отношение к корпорации – поставщики, потребители, клиенты, которые хотят получить качественные товары и услуги по приемлемым ценам, и наладить долгосрочные взаимовыгодные партнерские отношения.*



- *К третьей группе стейкхолдеров можно причислить государство и его органы в центре и на местах. В стратегическом плане государство ожидает от корпорации помощи в решении проблем международного и общенационального масштаба (например, в деле развития конкурентоспособных отраслей и территорий, решения социальных проблем). Текущие его интересы сводятся к получению налоговых поступлений, доходов от собственности и т.п.*
- *Четвертой группой стейкхолдеров можно считать местное население, на которое корпорации оказывают наибольшее воздействие в процессе производства. Оно ждет помощи в решении местных проблем: улучшения образования, транспортного обслуживания, условий для отдыха, системы здравоохранения, охраны окружающей среды.*
- **Интересы перечисленных субъектов могут не совпадать.**
  - *Работники заинтересованы в повышении оплаты и снижении интенсивности труда (путем создания видимости работы, торможения внедрения ее новых методов), получении бонусов и гарантий.*
  - *Мажоритарные акционеры в качестве приоритетных рассматривают задачи расширения и обновления производственного аппарата, для чего необходимо реинвестировать значительную часть доходов в ущерб текущим дивидендам.*
  - *Акционеры, владеющие единичными акциями, предпочитают получить дивиденды.*

- *Управленцы в краткосрочном плане для создания благоприятного впечатления у собственников готовы к погоне за сиюминутными финансовыми показателями. Желая сохранить свои должности (а следовательно, и вознаграждение), они могут искажать даже предоставляемую совету директоров стратегически важную информацию. В долгосрочном же плане они заинтересованы в росте корпорации, повышении престижа, от которых зависит их собственное положение (слава, почет, привилегии, увеличение оклада, а при наличии крупного пакета акций – дивидендов). В то же время, если рост может привести к неблагоприятному изменению расстановки сил, он будет ими всячески тормозиться.*
- В настоящее время в большинстве корпораций **высшие управляющие** имеют возможность распоряжаться прибылью, руководствуясь, главным образом, личными интересами, а не интересами акционеров и фирмы в целом.
- *Причем в России бесконтрольность управляющих приобрела такие размеры, что они практически возомнили себя собственниками.*
- В настоящее время в России в целом снижается и изменяется роль различных категорий стейкхолдеров, в частности, банков и поставщиков, поскольку наиболее значимые для того или иного бизнеса контрагенты, как правило, уже входят в состав единой интегрированной бизнес – группы.
- Ослабевают, по по-прежнему остаются достаточно прочными позиции органов исполнительной власти регионального и местного уровня, но формы их взаимоотношения с бизнесом меняются – происходит переход от административного давления к поиску компромиссов и взаимовыгодных договоренностей.

- Среди участников корпоративных отношений, кроме того, выделяются **аффилированные лица** (англ. *affiliated persons*) – субъекты, способные в силу особого положения оказывать влияние (вплоть до полного контроля) на деятельность корпорации в своих интересах.
- В России в состав аффилированных лиц включаются:
  - члены совета директоров или другого коллегиального органа управления, члены коллегиального исполнительного органа, а также лицо, осуществляющее полномочия его единоличного исполнительного органа (директор, президент и др.);
  - лица, принадлежащие к той же группе, к которой относится данный хозяйствующий субъект;
  - лица, которые имеют право распоряжаться более чем 20 % общего количества голосов, приходящихся на акции (вклады, доли), составляющие уставный (складочный) капитал данного субъекта;
  - члены совета директоров или иного коллегиального органа управления, члены коллегиального исполнительного органа ФПГ, а также лицо, осуществляющее полномочия его единоличного исполнительного органа;
  - физические лица, состоящие в близких родственных или брачных отношениях.

## Понятие «конфликта интересов»

- *Возможность контролировать корпорации собственниками* еще не означает, что они могут ею эффективно управлять, как это происходит в небольших компаниях.
- *Во – первых*, владельцев может быть так много и они столь пространственно разбросаны, что оказываются не в состоянии выполнять необходимые функции как физически, так и организационно.
- *Во – вторых*, собственники бывают юридическими лицами, которые, не могут осуществлять процесс управления. Если же они – физические лица, особенно крупные, то не в состоянии реально участвовать в нем, так как чаще всего имеют другие обязанности (например, руководят другими компаниями, владельцами которых также являются).
- *В-третьих*, большинство собственников обычно вообще не могут управлять бизнесом по причине отсутствия способностей, достаточных знаний и навыков.
- ✓ Поэтому для реализации своих интересов *собственники нанимают профессиональных менеджеров (агентов)*, от которых в значительной мере зависит результативность исполнения капитала, что со временем становится более важным фактором, чем объем его первоначальных вложений.
- ✓ *Необходимость в профессиональных управляющих* возникла в начале XX в. в связи с изменением характера деятельности многих компаний.

- *Во-первых*, их собственность стала более раздробленной, и уже никто из владельцев не мог на законных основаниях претендовать на единоличное управление фирмой. В этих условиях собственникам *во избежание лишних конфликтов* между собой оказалось целесообразным передать управление нейтральному по отношению к каждому из них *менеджеру*.
- *Во-вторых*, хозяйственная деятельность стала настолько сложной, что эффективно руководить фирмами оказались в состоянии только профессионалы, каковых среди владельцев акций немного (менеджеры, в отличие от владельцев акций, получали право управлять корпорациями на основе не величины вклада в капитал, в своего опыта, знаний и способностей).
- В результате постепенно сложился *один из основополагающих принципов корпоративного управления* – **принцип разделения права собственности и управления**.
- *В современных условиях в руках высших менеджеров находится судьба корпорации, ее настоящее и будущее. Объектами их контроля являются:*
  - принадлежащие им пакеты акций или доли в уставном капитале корпорации;
  - производственно – хозяйственная деятельность (инвестиционная, технологическая, сбытовая, кадровая и т.п.);
  - финансовые потоки.

- **Менеджеры**, хотя формально ограничиваются собственниками в деле реализации своих интересов, обычно консолидированы, активны, сплочены, обладают всей полнотой информации о положении дел, высоким профессионализмом, что и позволяет им реально находиться у руля и осуществлять активные предпринимательские функции.
- **Собственники**, наоборот, чаще всего разрознены, пассивны, по вполне объективным причинам имеют слабое представление о корпоративных реалиях. Они выступают пассивными предпринимателями, контролирующими менеджеров.
- *В современных российских условиях* имеют место следующие **варианты соотношения позиций собственников и менеджеров**:
  - менеджер без акций или с небольшим их пакетом и распыленные акционеры;
  - несколько крупных мажоритарных акционеров и менеджер, не связанный с кем-то из них и играющий на их противоречиях;
  - контролирующий акционер – менеджер и миноритарии – аутсайдеры.
  - Согласно теории общественного выбора субъекты, в том числе *менеджеры и собственники, чьи интересы противоположны*, действуют исходя из рационального преследования собственных выгод.
  - **Акционеры**, инвестируя свои средства в корпорацию, ожидают получать (желательно бессрочно) высокие дивиденды и, как правило, иных интересов у них нет. Но это будет иметь место тогда, когда менеджеры, стоящие во главе компании, будут ориентироваться на отдачу средств, независимо от того, куда они вложены, и поддерживать режим жесткой экономии.

- Для менеджеров корпорация – основной (порой единственный) источник средств существования.
- Так как величина *их вознаграждения оговорена в контракте*, увеличению текущей прибыли, необходимой для выплаты дивидендов акционерам, они могут *предпочитать (и обычно предпочитают) рост компании, ее престижа* (а это часто связано с деятельностью в малоприбыльных сферах), что ведет к повышению социального статуса, определяемого размерами фирмы, масштабов личной власти, льгот, гарантий.
- Кроме того, *вознаграждение руководителей напрямую* зависит от роста продаж, который обеспечивается инвестированием дополнительных средств.
- Любой менеджер всеми доступными средствами стремится снизить вероятность увольнения. Для этого он пытается осуществить специальные инвестиционные проекты, реализация которых повышает его благосостояние и одновременно снижает доход акционеров и стоимость компании (как только менеджер начинает управлять активами компании неудовлетворительно, ее рыночная цена начинает падать).
- Концентрация ресурсов корпораций в руках управленцев сверх необходимой величины увеличивает их власть, а выплата дивидендов и выкуп ранее выпущенных акций, сокращая контролируемую ими финансовую базу, такую власть ограничивает.

- Таким образом, выплаты денежных средств акционерам в форме дивидендов, выкупа акций и др. *порождают конфликты между ними и менеджерами как их агентами.*
- Менеджеры, действуя в своих интересах, стремятся к уменьшению дивидендных выплат (если же их поощрять не выплатами, а продвижением по службе, будет иметь место рост аппарата).
- **Конфликты между собственниками и менеджерами** на этой почве *тем острее, чем больше свободных финансовых средств можно направить на новые приобретения, даже если они экономически не выгодны корпорации в настоящем и будущем.*
- Менеджеры также могут быть включены в широкую систему внешних связей, которая часто влияет на формирование структуры их интересов сильнее, чем внутрикорпоративные отношения. В результате, они могут быть заинтересованы в использовании ее средств на благо аффилированных структур, выводе активов из организации, инвестициях в непрофильные виды бизнеса и др. *Все это противоречит текущим интересам акционеров и требует значительных дополнительных расходов.*
- Первыми вопрос о том, что **разделение собственности и управления** объективно порождает несовпадение интересов собственников и менеджеров (агентскую проблему) и возникающие для акционеров последствия использования наемных менеджеров рассмотрели **Б. Берль и Г. Минз в 1930 –е г.г.**



- Они показали, что такое *несовпадение обусловлено различием в реальном положении этих лиц в корпорации и их интересов*, и на самом деле будет иметь место даже тогда, когда собственник и менеджер являются одним человеком, который все равно вынужден будет выбрать для себя одну из двух ролей.
- Проблема *несовпадения противоположных узкогрупповых экономических интересов различных, но зависимых друг от друга участников корпорации – собственников и менеджеров – является основой корпоративных противоречий* (иначе можно назвать эту проблему «конфликтом интересов»).
- В то же время существование таких противоречий бывает обусловлено и другими причинами, например:
  - стремлением собственников в ущерб другим участникам получить максимальную долю дохода корпорации, генерируемого всем бизнесом;
  - их низкой квалификацией, не позволяющей принимать в условиях неопределенности адекватные решения, нежеланием брать на себя предпринимательские риски;
  - неравномерность распределения между отдельными участниками корпорации источников экономической выгоды (прибыли, вознаграждения, доступа к ресурсам);

- ❖ *Крупные акционеры имеют возможность извлекать выгоды не только через дивиденды, но и через участие в финансовых операциях (например, они создают посредническую фирму, которой корпорация продает свою продукцию по минимальным ценам, а та последующему звену – по рыночным). Прибыль самой корпорации при этом уменьшается, а образовавшуюся за счет махинаций маржу мажоритарии – владельцы подставной структуры присваивают себе. В то же время политика миноритарных акционеров, направленная на получение исключительно прибыли, ведет к стагнации компании, а продажа ими акций по повышенной цене создает опасность ее захвата;*
- несоблюдением правил внутренней жизни, норм корпоративного поведения, например, финансовыми манипуляциями, возникающими при выплате дивидендов и использовании прибыли (крупные акционеры в России часто извлекают доходы не через дивиденды, а через участие в финансовых потоках, манипулирование балансом и др.);
- различным отношением разных групп собственников к попытке внешнего инвестора или группы внутренних акционеров установить путем скупки акций контроль над компанией.
- ❖ *Несовпадение интересов собственников и менеджеров усугубляется тем, что знания менеджеров, выполняющих предпринимательскую функцию, принимающих и реализующих решения по эффективному применению акционерного капитала, рано или поздно оказываются существенно большими, чем у собственников, и в результате возникает возможность и соблазн использовать их в своих интересах.*

- Этому способствует невозможность охватить, отразить в контрактах всех требований к менеджерам, в результате чего в большинстве своих действий они оказываются свободными (таблица 1).

Таблица 1

### Соотношение интересов собственников и менеджеров

Проблема	Собственники	Менеджеры
1	2	3
Отношение к расходам корпорации	Стремление к экономии, позволяющей увеличить выплаты по дивидендам	Стремление к роскоши, максимизации текущего вознаграждения, решению личных проблем за счет корпорации
Выбор инвестиционного горизонта	Долгосрочный	Краткосрочный
Ответственность	Несут ответственность за решения менеджеров	Принимают и реализуют решения, за которые не несут ответственности
Направления использования прибыли	Выплата дивидендов или инвестиции	Увеличение собственного влияния и благосостояние
Отношение к корпорации	Как к одному из источников дохода	Как к основному источнику дохода

1	2	3
Стремление к установлению контроля над корпорацией	Зависит от величины доли	Сильное
Заинтересованность в слияниях и поглощениях	При возможности получения высокой прибыли	При возможности увеличения своего влияния
Отношение к продаже корпорации	При достаточной премии - положительное	Как правило, отрицательное

- Каждая из групп стремится захватить контроль над корпорацией, с тем чтобы осуществлять использование ее ресурсов в своих интересах, что неминуемо наносит ущерб другой стороне.
- В то же время собственники нуждаются в менеджерах как своего рода инструменте получения дохода, а менеджеры нуждаются в собственниках как источнике средств своего существования.
- В столкновении собственников и наемных менеджеров за дележ корпоративного пирога в краткосрочной перспективе теоретически больший шанс на победу имеют менеджеры, так как, они обладают большей информацией, знаниями, навыками, сплоченностью, чем собственники, и с большим упорством борются за свои интересы.
- Будут ли менеджеры принимать решения в интересах акционеров, зависит от совпадения их целей и возможности быстрой смены управленческой команды.
- В связи с этим перед собственниками корпорации возникают задачи защиты своих часто ущемленных прав (на регистрацию, передачу или отчуждение акций, регулярное получение необходимой информации, участие в голосовании по важнейшим вопросам корпоративной жизни, долю в прибылях), ограничения действий менеджеров в своих собственных интересах, недопущения к управлению корпорацией неквалифицированных лиц.

## **Тема 2. СУЩНОСТЬ КОРПОРАТИВНОГО ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ**

### **П Л А Н**

1. Понятие, цели, задачи корпоративного контроля и его виды
2. Основные принципы построения системы корпоративного финансового контроля.
3. Основные функции корпоративного контроля

## 1. Понятие, цели, задачи корпоративного контроля и его виды

- Понятие «корпоративный контроль» было введено в начале 1930-х годов американскими экономистами А.А. Берли и Г. Минзом. Они считали, что под *корпоративным контролем* понимается возможность подбирать и отвергать кандидатов в совет директоров общества. Это определение было бы приемлемо, если бы в основе контроля лежала исключительно только деятельность совета директоров. Но, кроме контроля совета директоров, существуют и другие факторы, которые дают возможность субъекту осуществлять контроль над обществом.
- Поэтому экономист Д. Котц дал несколько иное определение корпоративного контроля – это возможность формировать общую политику руководства корпорации. В дальнейшем понятие было дополнено и детализировано.
- *Корпоративный контроль* представляет собой механизм, с помощью которого акционеры, финансовые институты и менеджмент реализуют свои интересы, прежде всего сводящиеся к захвату и удержанию реальной власти и нейтрализации соперников. Для этого используются *инструменты корпоративного управления*.
- *Участниками корпоративного управления* являются: субъекты корпоративного управления; субъекты, принадлежащие к внешней по отношению к корпорации инфраструктуре, оказывающей влияние на состояние и развитие корпорации.

- *Механизмы корпоративного управления* – это, по существу, и есть инструменты установления корпоративного контроля.
- *Контролировать деятельность корпорации* – значит осуществлять выбор долгосрочных целей, определять ее стратегию и политику (финансовую, производственную и др.), формировать предложения по составу совета директоров и правления.
- *Корпоративный контроль* связан с правом управлять как акциями (долями участия), так и производственно – хозяйственной деятельностью корпораций, в том числе путем распределения финансовых потоков, обладания лицензиями, технологиями, представления компании на рынке.
- **Основными видами корпоративного контроля** являются:
  - 1) *акционерный контроль* представляет собой возможность принять или отклонить акционерами, имеющими необходимое количество голосов, те или иные решения. Он является первичной формой контроля и отражает интересы акционеров общества;
  - 2) *производственно – хозяйственный контроль*, или контроль над собственно предпринимательской деятельностью, производством, продажей продукции (работ, услуг), имеющий место преимущественно в вертикально – интегрированных структурах;



- 3) *финансовый контроль* над распределением финансовых потоков. Он представляет собой возможность влиять на решения акционерного общества путем использования финансовых инструментов и специальных средств. Зависимость акционерного общества от внешних источников финансирования, а также расширение таких источников повышает значение финансового контроля. Развитие кредитно – финансовых институтов и организаций и расширение их роли в финансировании субъектов предпринимательской деятельности ведут к развитию отношений контроля.
- 4) *управленческий контроль* представляет собой возможность физических и (или) юридических лиц обеспечивать управление хозяйственной деятельностью предприятия, преобладание управленческих решений и структуры. Является производной формой акционерного контроля.
- **Имеются различия между корпоративным контролем в США и в Европе** (например, в Германии).
- *В американских корпорациях* контрольные полномочия сосредоточены в совете директоров, в пользу которого ограничены права собрания акционеров. Президент и управляющие находятся под его формальным контролем.
  - *В Германии* контроль осуществляют преимущественно крупные институциональные инвесторы, прежде всего банки. Кроме того, предусмотрено широкое участие наемных работников (не акционеров) в советах директоров. В крупных АО оно осуществляется на паритетных началах с собственниками

3) *распыленная модель*. Доминирующие акционеры отсутствуют, и значительная часть акций принадлежит мелким владельцам, не имеющим физической возможности осуществлять контроль корпорации. Реально таковой попадает в руки менеджеров, обладающих всей полнотой информации и использующих ее в собственных интересах.

□ На практике существуют две системы корпоративного контроля:

- 1) **инсайдерский контроль**, предполагающий прямой жесткий *внутренний контроль* над деятельностью компании со стороны небольшого количества владельцев крупных пакетов акций. Такая модель, основанная на системе голосования и не требующая больших организационных затрат, характеризуется следующими основными особенностями:
  - сосредоточением значительной доли голосующих акций в руках относительно небольшого числа владельцев (высокая концентрация капитала), тесно сотрудничающих с корпорацией, координирующих свои действия и стремящихся реализовать единую стратегию (внешний контроль при этом не имеет существенного значения);
  - участием в управлении заинтересованных лиц (миноритарные акционеры, рабочие, служащие, представители властей);
  - преобладанием банковского финансирования.

- **К инструментам внутреннего корпоративного контроля относятся:**
  - а) ежегодные общие собрания акционерного общества, на которых ведущие инвесторы, пользуясь наличием крупного пакета голосующих акций, могут проводить необходимые им решения (в то же время здесь возможны значительные манипуляции голосами);
  - б) постоянный мониторинг и аудит управленцев, воздействие на них со стороны совета директоров и крупнейших (консолидированных) акционеров (или их представителей), выигрыш от контроля у которых выше, чем мелких (последние, число которых велико, а желание брать на себя ответственность чаще всего отсутствует, не могут эффективно осуществлять контроль и мониторинг, так как это требует значительных затрат, например, на сбор информации);
  - в) привлечение к управлению компанией как можно большего числа лиц, например, представителей трудового коллектива;
  - г) следование кодексам корпоративного поведения, отражающим принципы корпоративного управления;
- 2) **аутсайдерский контроль**, или *внешний контроль* (многочисленных мелких владельцев акций), ориентированный на преимущественное использование косвенных методов. Его *модель*, основу которой составляют финансовые рынки как источник капитала и распыленная система владения акциями, *состоит из следующих элементов:*

- а) *корпоративного законодательства*. В странах, где преобладает внешний контроль, оно защищает интересы владельцев акций, в том числе миноритарных акционеров.
- ✓ В России такое законодательство представлено Гражданским кодексом, законами «Об акционерных обществах», «О рынке ценных бумаг», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», нормативными актами ФКЦБ, Минюста России и др.
- б) *финансового рынка*, контроль которого основан на угрозе (при неэффективной работе менеджеров) поглощения корпорации или перехода ее в чужие руки, что почти автоматически приводит к смене управляющей команды (к этому ведет массовый исход недовольных действиями менеджера акционеров и соответствующее падение рыночной стоимости акций с их последующей скупкой заинтересованными лицами). В случае массового ухода владельцев акций менеджерам приходится затрачивать огромные усилия на поиск новых источников капитала, поэтому им выгоднее сосредоточиться на улучшении работы. Это практически неограниченный по своим возможностям инструмент контроля, но действующий стихийно;
- в) *кредиторов*, имеющих возможность обанкротить корпорацию при невыполнении долговых обязательств, возникших по причине также неэффективной работы менеджеров (наиболее жесткий инструмент контроля). Такой контроль проще всего осуществлять банку, обладающему нужными специалистами (при этом установление контроля еще не означает получения льготного финансирования);

- г) *голосования по доверенности или по почте;*
  - д) *независимых директоров, защищающих интересы акционеров и выстраивающих отношения между ними и подотчетными совету управленцами с помощью эффективной системы вознаграждения последних. Один из стимулов заставить менеджеров работать – привязать их заработную плату к росту прибыльности компании и рыночной стоимости акций через вручение им определенного типа ценных бумаг номинальной стоимостью от 1/3 до 2/3 суммарной величины вознаграждения;*
  - е) *товарных рынков: под постоянной угрозой банкротства в плохо работающих компаниях менеджеры начинают действовать эффективнее, учитывая интересы всех групп корпорации;*
  - ж) *обязанности менеджеров предоставлять собственникам всеобъемлящую информацию;*
  - и) *перекрестное владение акциями и перекрестных директоратов;*
  - к) *государства (например, с помощью «золотой акции», блокирующего пакета и др.).*
- Таким образом, **инсайдерская модель** предполагает, что корпорацию на практике контролируют обладатели крупных пакетов акций, тесно с ней связанные; **аутсайдерская** – независимые члены совета директоров.

- **Эффективность корпоративного контроля** обеспечивается следующими факторами:
  - 1) максимальным числом участников (такие компании пользуются большим доверием у инвесторов, хотя и не обязательно лучше управляют) и *оптимальной концентрацией собственности* (по количеству акций, их стоимости) в руках каждого из них;
  - 2) *прозрачностью структуры собственности*, доступностью финансово – хозяйственной и иной, не составляющей тайну, коммерческой информации, сведений о владельцах акций, особенно крупных, членах совета директоров и правления, числе принадлежащих им акций, наличии у них акций других компаний, сделках, совершенных ими с ценными бумагами, содержании бухгалтерского баланса, миссии, уставе и пр. (но, при этом существует запрещение передавать информацию третьим лицам и рекомендовать им совершать сделки с ценными бумагами своей компании; использовать внутреннюю информацию при совершении сделок как за свой собственный счет, так и в интересах третьего лица и пр., а нарушителям грозят суровые наказания, вплоть до уголовного преследования);
  - 3) соблюдение принципа «одна акция – один голос» в отношении всех акционеров (это обеспечивает им одинаковые права и равный подход к распределению прибыли), предоставлением возможности голосовать по доверенности;

- 4) отсутствием ограничений на обращение акций;
- 5) своевременностью уведомления акционеров о проведении собраний;
- 6) созданием оптимального по составу (от 5 до 9 членов) совета директоров и возможностью досрочного прекращения его полномочий, ограничением представительства менеджеров в нем (не более половины участников; другую половину должны составлять независимые директора), недопустимостью совмещения должностей председателя совета директоров и правления;
- 7) формированием советами директоров независимых комитетов для аудита, внутреннего контроля, вознаграждения менеджеров и пр.;
- 8) наличием формализованного свода правил корпоративного поведения (управления), отражающих систему ценностей, принципы вознаграждения менеджеров и пр.;
- 9) привлечением независимых аудиторов с хорошей репутацией;
- 10) использованием специальных правил осуществления заинтересованных сделок (например, преимущественного права приобретения акций пропорционально числу уже принадлежащих голосующих акций);
- 11) четким распределением полномочий между различными органами управления корпорацией, соблюдением принципа квалифицированного большинства при принятии особо важных решений;
- 12) надежными механизмами контроля действий менеджеров и др.

## 2. Основные принципы построения системы корпоративного финансового контроля

- *Корпоративный финансовый контроль является наиболее универсальной формой корпоративного контроля, так как его целью является проверка всех сфер деятельности предприятия с помощью стоимостных показателей.*
- *При этом необходимость внедрения корпоративного финансового контроля определяется целью предприятия, а, следовательно, для коммерческих предприятий состоит в повышении финансовой эффективности деятельности предприятия.*
- *Корпоративный финансовый контроль является важнейшим инструментом реализации отдельных функций управления предприятием: учет, анализ, контроль, планирование через процесс принятия управленческих решений.*
- *Цель корпоративного финансового контроля – выявление отклонений от норм функционирования и ранее принятых управленческих решений, а также факторов, влияющих на эти отклонения, что в конечном итоге влияет на повышение финансовой эффективности деятельности предприятия.*
- *Корпоративный финансовый контроль включает в себя вопросы, связанные со сбором, анализом, интерпретацией управленческой информации и принятием управленческих решений на ее основе.*



- При этом *корпоративный финансовый контроль* как область знаний начал активно развиваться одновременно с появлением корпораций и развитием управленческого учета (середина XIX века), который фактически представляет собой информационную основу корпоративного финансового контроля.
- *Корпоративный финансовый контроль* является наиболее универсальной формой *внутреннего контроля*, так как в качестве объекта корпоративного финансового контроля выступают стоимостные параметры всех сфер деятельности предприятия, представленные в виде финансовых планов и отчетов.
- Отсюда, *внутренний корпоративный финансовый контроль* – это наблюдение и проверка стоимостных параметров всех сфер деятельности предприятия, выявляющие отклонения от принятых ранее управленческих решений в форме установленных планов, норм и пр. на основе управленческой отчетности, и обеспечивающие влияние на дальнейшее принятие управленческих решений с целью повышения финансовой эффективности предприятия.
- *Управленческая информация* играет важнейшую роль в системе корпоративного финансового контроля, т. к. является основной для принятия управленческих решений.
- К основным *принципам построения системы* корпоративного финансового контроля относятся:

- *организованность* – система корпоративного финансового контроля предполагает наличие четкой организационной и финансовой структуры предприятия, т. е. разделение административной и финансовой ответственности по структурным подразделениям и центрам финансовой ответственности. При этом во всех структурных подразделениях должны быть регламентированы все процессы, связанные с учетом, отчетностью и контролем;
- *полнота* – система корпоративного финансового контроля должна работать с полным объемом управленческой информации, существенной для принятия тактических и стратегических управленческих решений;
- *ответственность* – в рамках системы корпоративного финансового контроля необходимо четкое разграничение ответственности за предоставление информации, принятие и исполнение управленческих решений;
- *актуальность* – система корпоративного финансового контроля должна работать исключительно с актуальной управленческой информацией, для обеспечения актуальности информации необходимо использовать, в том числе и средства автоматизации;
- *экономичность* – затраты на сбор, анализ управленческой информации и принятие управленческого решения в рамках системы корпоративного финансового контроля не должны превышать пользы от ее использования, т. е. экономического эффекта от принятого на ее основе управленческого решения;

- *точность и стоимостная оценка* – показатели в рамках системы корпоративного финансового контроля должны быть точными в той мере, в которой это необходимо для принятия обоснованного управленческого решения, а также иметь стоимостную оценку
- При построении *системы корпоративного финансового контроля* необходимо учитывать стратегические и тактические финансовые цели предприятия, отраженные в операционном бюджете и сводном плане прибылей и убытков предприятия на очередной финансовый год.
- В *процессе планирования в бюджете* должны учитываться как расходы на внедрение системы корпоративного финансового контроля, связанные с обучением, с расходами на автоматизацию отдельных процессов и др., так и планируемое улучшение стоимостных и качественных показателей, например, сокращение себестоимости продукции или управленческих расходов.
- Необходимо также учитывать фактическую и планируемую организационную структуру предприятия.
- При этом *планируемая организационная структура* проектируется, исходя из бюджета на очередной финансовый год, структуры доходов и расходов, а также динамики их изменения.

- *Методика внедрения системы корпоративного финансового контроля, должна включать оценку эффективности данного процесса, т. е. экономическое обоснование.*
- *Для экономического обоснования необходимости внедрения системы корпоративного финансового контроля необходимо учитывать стоимостную оценку повышения эффективности деятельности предприятия за счет уменьшения трудозатрат на учетный процесс, сокращения неэффективных операций в рамках бизнес – процессов, увеличения эффективности работы сотрудников, улучшения качества обслуживания покупателей и заказчиков и усиления контроля отдельными аспектами деятельности структурных подразделений и сотрудников предприятия.*

### Тема 3. КОДЕКСЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И КОРПОРАТИВНОЙ ЭТИКИ

- *Кодексы корпоративного управления (кодексы корпоративного поведения) стали разрабатываться компаниями развитых стран в 80-х годах прошлого века.*
- *Импульсом к их подготовке и принятию стали проблемы в крупнейших компаниях США, Великобритании и Канады.*
- *В разработке первых кодексов (появились в Великобритании, США и Канаде) принимали участие биржи, корпорации, институциональные инвесторы (это организация, осуществляющая инвестиции в ценные бумаги за счет аккумулированных на основе предоставления финансовых услуг денежных средств клиентов. Такими инвесторами выступают банки, страховые компании, управляющие компании, негосударственные пенсионные фонды, инвестиционные фонды), ассоциации директоров и корпоративных менеджеров, ассоциации по защите прав инвесторов.*
- *Эти кодексы послужили образцами для других компаний и были рекомендованы корпорациям регулирующими органами как целостные документы.*
- *Кодекс корпоративного поведения – свод правил, рекомендованных к соблюдению участникам рынка ценных бумаг и направленных на защиту прав инвесторов, а также на повышение эффективности корпоративного управления.*

- Международные организации, объединения инвесторов, правительства различных стран и отдельные компании приняли более 90 кодексов корпоративного управления – свода добровольно принимаемых стандартов и внутренних норм, устанавливающих и регулирующих порядок корпоративных отношений.
- В настоящее время в большинстве развитых стран действуют кодексы корпоративного управления, разработанные по инициативе различных негосударственных профессиональных объединений и принимаемые на добровольной основе в деловом сообществе.
- Кодексы корпоративного управления, как правило, регламентируют следующие вопросы: подготовка и проведение общего собрания акционеров, избрание и обеспечение эффективной деятельности советов директоров и деятельности исполнительного органа компании, раскрытие информации о деятельности компании, а также о подготовке и проведении крупных корпоративных событий (поглощение, реорганизация).
- Кодекс обычно носит рекомендательный характер и не связан с какими – либо обязательными требованиями.
- **В России в 2000 г.** по инициативе ФКЦБ ( с 2004 г. Федеральная служба по финансовым рынкам – ФСФР) был создан специальный Консультативный совет по корпоративному управлению – общественный форум, в котором были представлены государственные органы, крупнейшие российские компании, финансовые институты, инвесторы, международные эксперты.

- При Совете было создано несколько экспертных групп (по концептуальным правовым проблемам, по аудиту и финансовой отчетности, по рискам), в рамках которых анализировались и обобщались предложения, высказанные представителями различных заинтересованных групп.
- Совет разработал и вынес на обсуждение проект **Кодекса корпоративного поведения**.
- В 2002 г. кодекс был принят на заседании Правительства РФ (текст кодекса на сайте [www.rid.ru](http://www.rid.ru)).
- **Обобщая содержание российского кодекса**, можно выделить следующие положения, которые нуждаются в добровольном саморегулировании со стороны акционерного общества:
  - обеспечение прав миноритарных акционеров;
  - обеспечение равенства прав всех акционеров;
  - придание совету директоров подлинной значимости как органу стратегического управления акционерного общества и контроля за деятельностью исполнительных органов;
  - недопущение излишнего ограничения компетенции исполнительных органов акционерного общества и обеспечение их подконтрольности совету директоров и акционерам;

- обеспечение максимальной информационной прозрачности деятельности акционерного общества;
- учет законных интересов сотрудников общества и иных групп заинтересованных лиц;
- осуществление максимального контроля за финансово – хозяйственной деятельностью общества в целях защиты прав и законных интересов акционеров.
- Принятие кодекса способствовало разработке значительным числом российских компаний своих собственных кодексов, основанных на его рекомендациях.
- В последние годы во многих крупных российских компаниях появились также **кодексы корпоративной этики**.
- Целью их принятия является выработка норм и правил, которым должны следовать сотрудники компании.



### 3. Основные функции корпоративного контроля

- Как и любая другая управленческая деятельность, корпоративный контроль реализует несколько функций управления:
  - 1) **функция планирования** (иногда прогнозирования), которая предполагает:
    - разработку обоснованной программы развития акционерного общества в целом или направлений его деятельности;
    - определение целей и задач (краткосрочных и долгосрочных) по реализации данной программы;
    - обеспечение данной программы необходимыми материальными, финансовыми, трудовыми и др. ресурсами, определение средств достижения планируемых результатов.
  - ✓ Эта функция характерна непосредственно как для совета директоров акционерного общества, так и для его исполнительного органа (единоличного исполнительного органа или коллегиального исполнительного органа);
  - 2) **функция руководства**, которую можно рассматривать как возможность субъекта управления влиять на управляемого объекта для достижения сформулированной в плане цели. Это означает, решение объектами корпоративного управления задач, вытекающих из требований корпоративного контроля;

3) **функция организации**, которая включает:

- проработку организационной структуры акционерного общества;
- формирование органов акционерного общества, определение и корректировку их компетенции;
- установление порядка взаимодействия участников управленческих отношений;
- осуществление координации между структурными подразделениями.

✓ Эта функция может реализовываться всеми субъектами акционерных правоотношений (но с учетом того места, которое они занимают в иерархии этих отношений): акционерами и менеджерами и др.;

4) **функция мотивации**, которая предполагает стимулирование усилий всех субъектов корпоративных правоотношений в решении поставленных задач и эффективную реализацию корпоративного контроля;

5) **функция регулирования**, название которой происходит от латинского слова *regula* – норма, правило и от немецкого – регулировать, т. е. поддерживать постоянство, стабилизировать некоторую величину или ее изменение по заданному параметру;

6) **функция координации**, которая призвана обеспечить отлаженный механизм на всех этапах и уровнях осуществления контроля в акционерном обществе;

7) **функция получения информации**, которая, заключается в том, что российское действующее законодательство в императивном порядке обязывает акционерные общества в определенных случаях публиковать для общего ознакомления информацию об обществе (годовой отчет, проспект эмиссий акций и т. д.). Функция является одной из основных при реализации корпоративного контроля.