
КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

(Конспект лекций)

Раздел 1. Введение в корпоративное управление

Тема1. Корпоративное управление: определение и значение

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПОНЯТИЯ

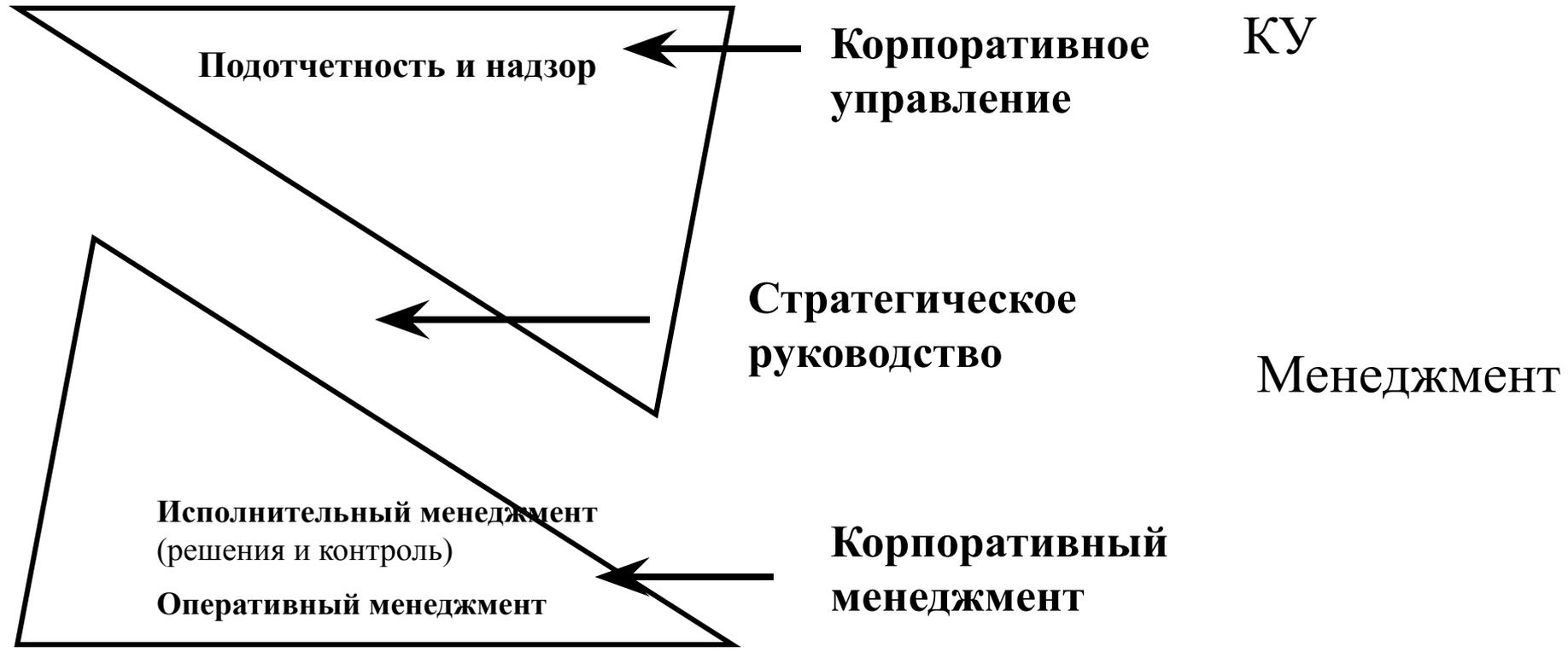
Корпоративное управление – комплекс отношений между правлением компании, ее советом директоров, акционерами и другими заинтересованными лицами. Корпоративное управление определяет рамки, в которых намечаются задачи компании, а также средства достижения этих задач и мониторинга деятельности задач. Надлежащее корпоративное управление должно создавать стимулы для того, чтобы правление и администрация стремились к достижению целей, отвечающих интересам компании и акционеров, а также облегчать действенный мониторинг, тем самым, подталкивая фирмы к более эффективному использованию ресурсов.

(ОЭСР, «Принципы корпоративного управления», 1999г.)

Основная задача корпоративного управления – поддерживать баланс ответственности между группами интересов.

Например, совета директоров перед акционерами, менеджмента перед советом директоров, собственников крупных пакетов акций перед миноритариями, корпорации перед обществом.

Чем не является корпоративное управление



КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И КОРПОРАТИВНЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

КУ	Менеджмент
<ul style="list-style-type: none">✓ Основная ориентация на внешнюю среду компании✓ Принятие решений в открытой системе✓ Выработка стратегий (куда должна идти компания)✓ Акцент на роли совета директоров, соблюдение разделения полномочий между органами управления	<ul style="list-style-type: none">✓ Основной акцент на внутреннюю среду бизнеса✓ Принятие решений в закрытой системе✓ Ориентация на задачи (ведение компании в выбранном направлении)✓ Ориентация на достижение поставленных целей

СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И ЕЕ БАЗОВЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ



СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И ЕЕ БАЗОВЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ

Заинтересованные лица (stakeholders)

Группа заинтересованных лиц

Индивидуальные цели

• Менеджеры

Максимизация оплаты труда, рост активов компании, как показатель их профессиональной квалификации, рост штата сотрудников, частные выгоды

• Работники

Максимизация оплаты труда

• Потребители

Максимизация выгод потребителей от обмена

• Коммерческие партнеры

Максимизация операционной прибыли от реализации контрактов с корпорацией

СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И ЕЕ БАЗОВЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ

Заинтересованные лица (stakeholders)

продолжение

- | | |
|--|---|
| • Финансовые посредники и поставщики финансовых ресурсов | Получение доступа к финансовым средствам корпораций для роста оборота, кредитных возможностей, и пр. |
| • Владельцы облигаций | Максимизация процентных платежей на облигации и рост курсовой стоимости облигаций |
| • Органы государственного регулирования | Повышение объема налоговых сборов с корпорации |
| • Местные сообщества, местные власти. | Решение социальных задач с помощью ресурсов корпорации, использование программ социальной ответственности бизнеса |

СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И ЕЕ БАЗОВЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ

Столкновение интересов в системе корпоративного управления

- ✓ Интересы акционеров (высокие доходы, минимальный риск) против интересов менеджмента (престиж, власть, создание «империй»)**
- ✓ Ограниченные ресурсы против неограниченных потребностей**
- ✓ Ответственность компании перед обществом против необходимости обеспечения высокой прибыльности вложений в акции**

Основные аспекты корпоративного управления

Права акционеров

**Раскрытие
информации**

**Интересы иных
заинтересованных
сторон**

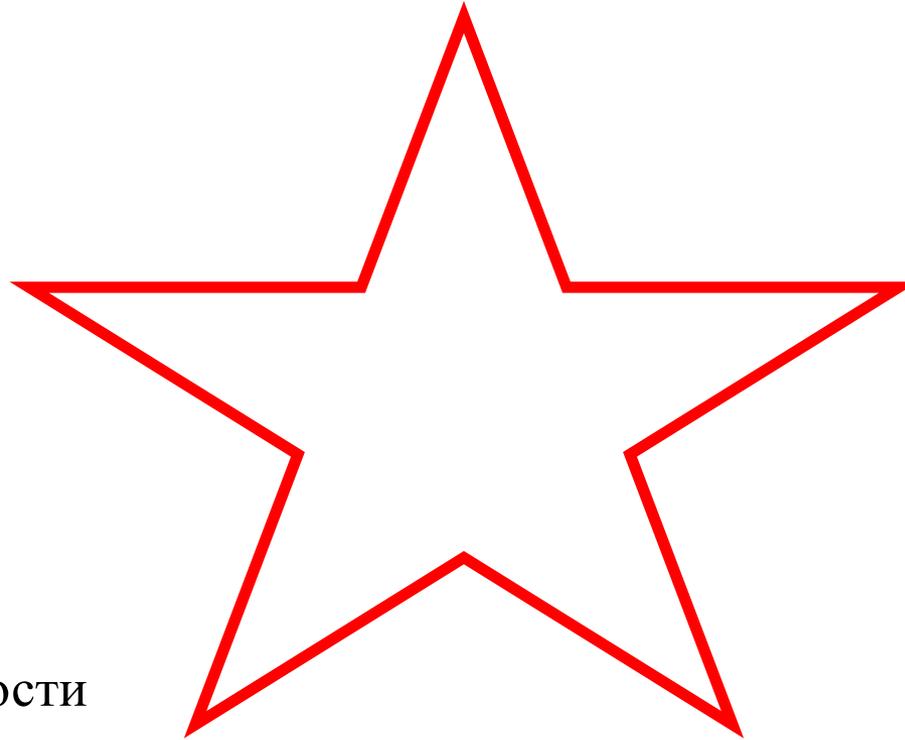
**Деятельность органов
управления, особенно
совета директоров**

ЗНАЧЕНИЕ И ВАЖНОСТЬ ЭФФЕКТИВНОГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Облегчение доступа
к рынку капиталов

Укрепление
репутации

Снижение рисков,
в том числе тех,
которые связаны
с предъявлением
судебных исков



Снижение стоимости
капитала и увеличение
стоимости активов

Повышение
эффективности
компании

СТОИМОСТЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Создание системы эффективного корпоративного управления влечет за собой **реальные издержки**, в том числе:

- ✓ затраты на привлечение специалистов-профессионалов в сфере корпоративного управления
- ✓ выплата вознаграждения внешним юристам, аудиторам и консультантам в случае необходимости
- ✓ расходы, связанные с раскрытием информации
- ✓ серьезные затраты времени членов совета директоров и менеджмента, в особенности на начальном этапе

Выгоды от внедрения эффективной системы КУ обычно превышают затраты, особенно в крупных компаниях

ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

- XVII в.:** **East India Company** учреждает совет директоров, отделяя тем самым собственность от контроля над ней (Великобритания).
- 1776 г.:** **Адам Смит** в книге “Исследование о природе и причинах богатства народов” говорит о слабых механизмах контроля за деятельностью менеджеров и рассматривает стимулы для менеджеров (Великобритания).
- 1844г.:** принят первый **Закон об акционерных компаниях** (Великобритания). Введение в законодательство новой формы имущественной ответственности – **ограниченной ответственности** собственников компании по ее обязательствам
- 1933 – 1934:** Закон о ценных бумагах, принятый в 1933 г., впервые ввел **регулирование фондового рынка**; особую важность имели положения о раскрытии информации. В соответствии с Законом о ценных бумагах и биржах 1934 г. органом, обеспечивающим соблюдение законодательства, стала Комиссия по ценным бумагам и биржам (США).

ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Продолжение

1987г.: Комиссия Тредуа представляет доклад о мошенничестве при составлении финансовой отчетности, подтверждает роль и статус комитета по аудиту и разрабатывает концепцию внутреннего контроля, или модель COSO, опубликованную в 1992г. (США)

Начало 1990-х гг.: крах корпораций Polly Peck (убытки в размере 1,3 млрд ф. ст.), BCCI и Maxwell (убытки на сумму 480 млн ф. ст.), обусловивший необходимость совершенствования практики корпоративного управления в целях защиты интересов инвесторов (Великобритания).

-1992 – 1999: принятие Кодексов корпоративного управления : доклады Кэдбюри (Великобритания, первый кодекс корпоративного управления), Кинга (ЮАР), Вьено (Франция), Петерса (Нидерланды), объединенного кодекса (Великобритания).

- 1999г.: публикация “**Принципов корпоративного управления ОЭСР**”, ставших первым международным эталоном в сфере корпоративного управления.

- 2002г.: публикация **российского Кодекса корпоративного поведения** и немецкого Кодекса корпоративного управления.

Тема 2. Теории и модели корпоративного управления

ОБЗОР ТЕОРИЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Теоретические источники корпоративного управления

- ✓ **Агентская теория** – представляет отношения между директорами и акционерами как контракт, согласно которому начальник нанимает подчиненного для осуществления действий в интересах начальника, и который предполагает передачу части прав принятия решений подчиненному
 - ✓ **Теория заинтересованных лиц** – представляет корпорацию как большую систему, не равную простой сумме ее элементов – акционеры, работники, потребители, местные сообщества, налогоплательщики и прочие (расширение классического понимания концепции корпоративного управления за пределы конфликта “собственник-менеджер”).
 - ✓ **Теория обслуживания** – власть над корпорацией с наемным менеджментом осуществляется посредством директоров, назначаемых акционерами и подотчетных им.
 - ✓ **Организационная теория** – рассматривает корпорацию как коалицию заинтересованных групп, каждая из которых стремится увеличить свое благосостояние
-

Агентская теория (продолжение)

Типология рассматриваемых задач

1. Проблема «отрицательного отбора» - как выбрать хорошего менеджера),
 2. Проблема «оппортунистического поведения» (- как заставить менеджера действовать в интересах собственника)
 3. Способы разрешения агентского конфликта между собственником и менеджером
 - мониторинг
 - рынок корпоративного контроля (враждебный захват)
 - компенсационные схемы и неявные стимулы, защитные механизмы:
- окапывание менеджеров

Агентская теория (продолжение)

Агентская проблема - один из центральных вопросов корпоративного управления

Ее суть: в возможном несовпадении интересов директоров, стремящихся максимизировать собственную выгоду, и акционеров - собственников компании

Ее источник: разделение управления и собственности

Ее решение: создание системы сдержек и противовесов

Академический спор и эволюция концепции корпоративного управления

Теория агентских отношений

Решение агентской
проблемы - обеспечение
эффективности системы КУ
корпорации

Теория заинтересованных сторон

Философия корпоративного управления

Ценности и представления о надлежащих
отношениях личности, компании, государства и
общества

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

- ✓ **Англо-американская (англосаксонская)**
- ✓ **Немецкая (европейская континентальная)**
- ✓ **Японская**

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Англо-американская модель (система рыночного контроля)

Принцип суверенитета акционеров как идейно-правовая основа.

Развитый фондовый рынок, выступающий основным механизмом корпоративного контроля.

Развитый рынок враждебных поглощений.

Распыленная структура собственности, за исключением институциональных инвесторов.

Контрольными полномочиями обладает совет директоров, в котором важную роль играют внешние директора.

Права собственности защищены лучше по отношению к правам кредиторов, в сравнении с континентальной моделью, т.е. правовая защита выступает в качестве замены концентрации собственности.

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Немецкая модель

(система концентрации контроля в руках крупных акционеров)

Ответственность корпорации перед взаимодействующими группами интересов как идейно-правовая основа.

Функции контроля в руках крупных акционеров.

Относительно не ликвидный фондовый рынок с ограниченными возможностями контроля. Незрелость рынка враждебных поглощений.

Концентрация собственности в руках крупных акционеров: банков, компаний, семей.

Гарантированное представительство различных групп участников в наблюдательном совете

Тесные личные отношения между руководителями

Банки играют существенную роль через собственные пакеты акций, доверенности мелких инвесторов и положение представителей банков в СД

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Японская модель

Подбор акционеров для долгосрочного успеха корпорации, измеряемого ее долей на рынке производимой продукции как идеологический принцип.

Особая роль менеджеров как посредников, находящих равновесное распределение организационной ренты.

Относительно не ликвидный фондовый рынок с ограниченными возможностями контроля. Отсутствие враждебных поглощений. Высокая степень асимметрии информации.

Участие компании в замкнутой межкорпоративной группе (кэйрецу), делегирование существенной части обязанностей и **полномочий по контролю основному банку.**

Контроль за доступом компании к финансовым ресурсам, концентрация долговых требований в руках основных банков как инструмент контроля.

«Неявные контракты».

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ



**Тема 3. Международные стандарты
корпоративного управления и система
корпоративного управления в России**

СОДЕРЖАНИЕ

- ✓ Международные принципы и стандарты надлежащего корпоративного управления.
- ✓ Кодекс корпоративного поведения.
- ✓ Система корпоративного управления в России. Нормативно-правовая база.
- ✓ Система корпоративного управления в России. Институциональная основа.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРИНЦИПЫ И СТАНДАРТЫ НАДЛЕЖАЩЕГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

- **Рациональные деловые нормы и корпоративная практика ЕБРР**
Sound Business Standards and Corporate Practices. A set of guidelines
- **Принципы корпоративного управления ОЭСР**
OECD Principles of Corporate Governance
- **Подход Международной сети корпоративного управления к Принципам ОЭСР**
ICGN Statement on Global Corporate Governance Principles
- **Основные принципы корпоративного управления Евроакционеров**
Euroshareholders Corporate Governance Guidelines
- **Глобальные принципы корпоративного управления Калифорнийского открытого пенсионного фонда (CalPRES)**

КОДЕКС КОРПОРАТИВНОГО ПОВЕДЕНИЯ

Кодекса корпоративного поведения = Кодекс наилучшей практики = Code of Best Practices

ЭТО:

- ✓ **стандарты поведения**
- ✓ **рекомендательные нормы**
- ✓ **новые возможности**
- ✓ **наилучшая практика**
- ✓ **результат взаимодействия**

СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ

НОРМАТИВНО-ПРАВОВАЯ БАЗА

Нормативный акт

Сфера применения

Комментарии

Гражданский кодекс

Все коммерческие организации

Определяет основы корпоративного управления

Закон об АО

Акционерные общества

Регулирует создание, деятельность и ликвидацию (реорганизацию) АО

Закон о рынке ценных бумаг

АО, осуществляющие публичное размещение ценных бумаг

Регулирует порядок выпуска и обращения ц.б., раскрытие информации

Нормативные акты ФКЦБ

Дополняют Закон об АО и Закон о рынке ценных бумаг

Прочие нормативные акты (о налогах, банкротстве и т.д.)

Все коммерческие организации

Регулируют конкретные вопросы деятельности коммерческих организаций

Правила листинга

АО, прошедшие листинг на фондовой бирже

Регулируют допуск к торговле эмитентов и инвесторов

**Тема 4. Организационно-правовые формы
коммерческих организаций, органы управления и
контроля акционерных обществ.**

ОПРЕДЕЛЕНИЕ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

Гражданский
кодекс
Российской
Федерации

Акционерное общество

это

- ✓ коммерческая организация,
- ✓ уставный капитал которой разделен на определенное число акций,
- ✓ удостоверяющих обязательственные права участников общества (акционеров) по отношению к обществу.

Закон об АО

ОТКРЫТЫЕ И ЗАКРЫТЫЕ АКЦИОНЕРНЫЕ ОБЩЕСТВА

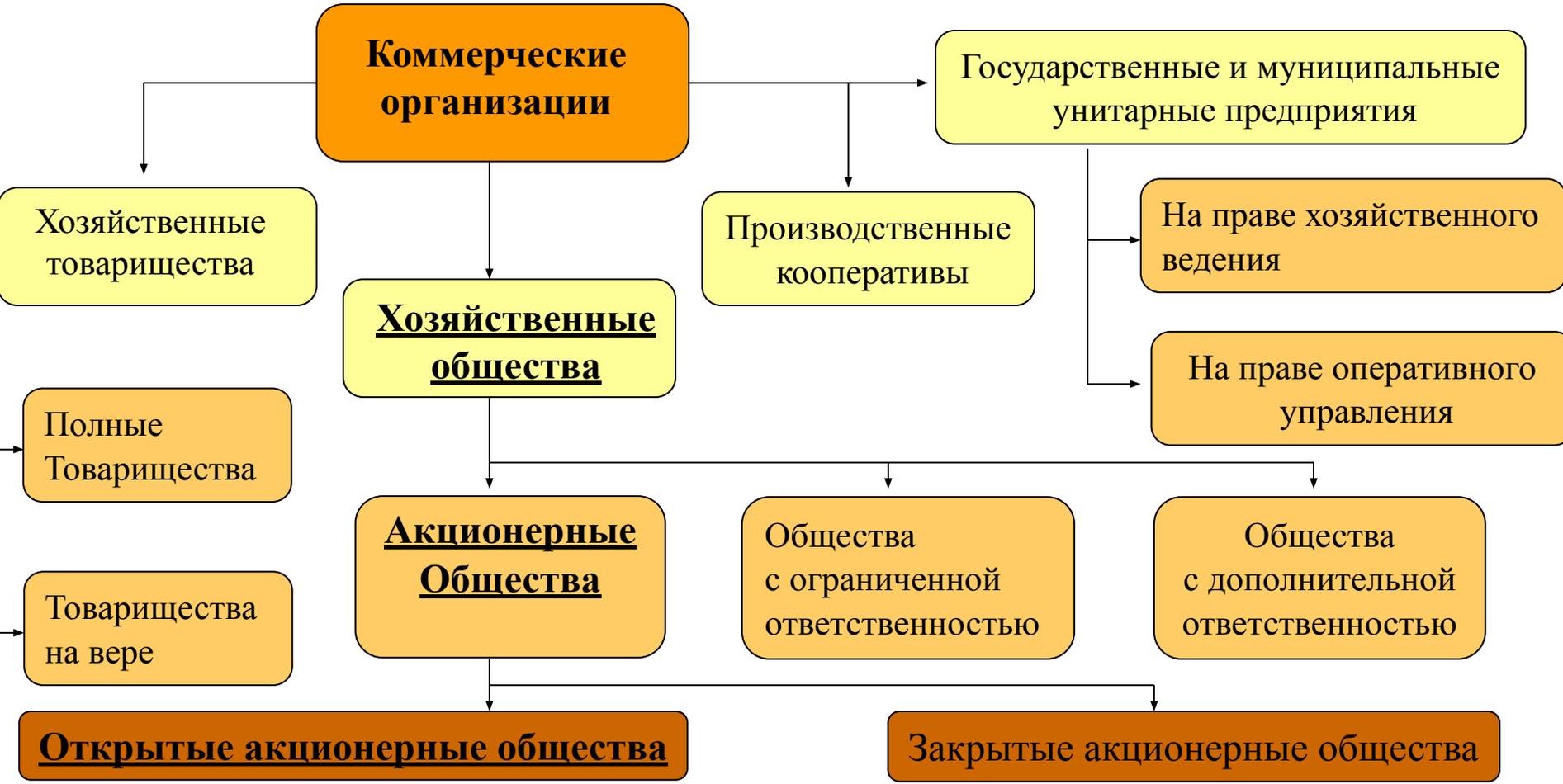
	Открытые общества	Закрытые общества
Число акционеров	Не ограничено	Максимум 50
Минимальный уставный капитал	Не менее тысячекратной суммы минимального размера оплаты труда на дату регистрации общества	Не менее стократной суммы минимального размера оплаты труда на дату регистрации общества
Размещение акций	Открытая подписка, закрытая подписка разрешена, если уставом или законодательством не предусмотрено иное	Закрытая подписка; размещение акций только среди учредителей или иного, заранее определенного круга лиц, нельзя проводить открытую подписку на выпускаемые ими акции
Возможность отчуждения акций	Не ограничена, не требуется согласия ни со стороны акционеров, ни со стороны общества	Другие акционеры (и общество, если это предусмотрено уставом) имеют преимущественное право приобретения акций

ОТКРЫТЫЕ И ЗАКРЫТЫЕ АКЦИОНЕРНЫЕ ОБЩЕСТВА

Продолжение

	Открытые общества	Закрытые общества
Совет директоров	Обязательный орган управления для ОАО с числом акционеров-владельцев голосующих акций 50 и более	Необязательный орган управления
Раскрытие информации	Общество обязано раскрывать информацию по широкому кругу вопросов, в т.ч. о финансовом положении и существенных фактах финансово-хозяйственной деятельности	Общество может быть обязано раскрывать определенную информацию в случаях, предусмотренных законодательством (напр. при публичном размещении облигаций и пр.)

ОРГАНИЗАЦИОННО-ПРАВОВЫЕ ФОРМЫ КОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЙ



ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ ОТКРЫТЫХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

ОАО

ПРЕИМУЩЕСТВА

- ✓ Доступ к средствам инвесторов
- ✓ Возможность свободного отчуждения акций
- ✓ Ограничение ответственности акционеров
- ✓ Диверсификация рисков

НЕДОСТАТКИ

- ✓ Необходимость соблюдения требований нормативных актов о ценных бумагах
- ✓ Обязательное раскрытие информации и следование стандартам по защите прав и интересов акционеров
- ✓ Необходимость привлечения акционеров, желающих инвестировать в общество
- ✓ Сложная организационная структура
- ✓ Необходимость обеспечения профессионального менеджмента
- ✓ Более высокий уставный капитал

РАЗЛИЧИЯ В РЕГУЛИРОВАНИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОАО, ОБУСЛОВЛЕННЫЕ КОЛИЧЕСТВОМ АКЦИОНЕРОВ

Число акционеров	Специальные положения
ОДИН	<ul style="list-style-type: none">✓ Общество не может иметь в качестве единственного акционера другое ХО, состоящее из одного лица.✓ Правила подготовки и проведения общего собрания не применяются.
менее 50	<ul style="list-style-type: none">✓ Наличие совета директоров необязательно.
50 и более	<ul style="list-style-type: none">✓ Организационно-правовая форма ОАО является обязательной.✓ Наличие внешнего держателя реестра обязательно.✓ Количественный состав членов совета директоров не может быть менее пяти членов.
более 100	<ul style="list-style-type: none">✓ Голосование на общем собрании осуществляется только бюллетенями для голосования.✓ Наличие счетной комиссии обязательно
более 500	<ul style="list-style-type: none">✓ Функции счетной комиссии выполняет регистратор

РАЗЛИЧИЯ В РЕГУЛИРОВАНИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОАО, ОБУСЛОВЛЕННЫЕ КОЛИЧЕСТВОМ АКЦИОНЕРОВ

Продолжение

Число акционеров	Специальные положения
1000 и более	<ul style="list-style-type: none">✓ Рыночная стоимость имущества определяется независимыми директорами.✓ Количественный состав директоров не может быть менее семи членов.✓ Предложение о выкупе акций при сделках по приобретению контроля является обязательным.✓ Обязательное предварительное направление (вручение) бюллетеней для голосования на общем собрании акционеров.✓ Особый порядок одобрения сделок с заинтересованностью.
более 10 тыс.	<ul style="list-style-type: none">✓ Количественный состав совета директоров не может быть менее девяти членов.
более 500 тыс.	<ul style="list-style-type: none">✓ Устав может предусматривать опубликование бланков бюллетеней для голосования.✓ Для проведения повторного общего собрания устав может предусматривать меньший кворум по сравнению со стандартным.

ОРГАНЫ УПРАВЛЕНИЯ И КОНТРОЛЯ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

Обязательные и не обязательные органы акционерного общества

