

УДК 336.76

JEL Classification: G 12, G 30, K 22, M 21

РОЛЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РАЗВИТИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

CORPORATE GOVERNANCE ROLE IN THE DEVELOPMENT OF SECURITIES MARKET

©*Tagizade S. S.*,

*Азербайджанский государственный университет
нефти и промышленности,*

г. Баку, Азербайджан, seva_ta@list.ru

©*Tagizadeh S.*,

*Azerbaijan State Oil and Industrial University,
Baku, Azerbaijan, seva_ta@list.ru*

Аннотация. Одним из факторов, определяющих развитие рынка ценных бумаг в стране является уровень корпоративного управления.

Ясно что, не соблюдение прав малых акционеров фирмы, не созданные для них эффективные возможности пользования этими правами и отсутствие возможностей выхода из фирмы и тому подобные факторы, усложняют привлечение финансовых средств посредством рынка ценных бумаг. С этой точки зрения, влияние создания механизма защиты прав инвесторов законодательством страны на развитие рынка ценных бумаг значительно.

В финансировании национальной экономики основная роль принадлежит рынку корпоративных ценных бумаг. Рынок ценных бумаг создает дополнительные возможности для финансирования фирм, и это создает стимул, как для развития фирмы, так и для корпоративного управления фирмой. Именно финансовые ограничения во многих случаях воздерживают фирмы от принятия эффективных финансовых решений, что в свою очередь отрицательно влияет на экономическое развитие.

Формирующаяся в стране система корпоративного управления должна обеспечить одинаковое и справедливое отношение ко всем акционерам, в том числе малым акционерам-пайщикам и иностранным акционерам, не участвующим в управлении компанией.

Abstract. One of the factors determining the development of the securities market in the country is the level of corporate governance.

It is clear that without respect for the rights of small shareholders of the company, is not created for them the possibility of effective enjoyment of these rights and on the possibility of leaving the company, and similar factors make it difficult to attract funding through the securities market. From this point of view, the effect of creating a mechanism to protect investors' rights legislation of the country on the development of the securities market significantly.

The financing of the national economy the main role belongs to the market for corporate securities. Securities market creates additional opportunities for financing firms. This creates an incentive for the company's development, and corporate management firm. This fiscal squeeze in many cases firms to refrain from taking effective financial decisions, which in turn negatively affects economic development.

Emerging in the country system of corporate governance is to ensure equal and fair treatment of all shareholders, including small shareholders, shareholders and foreign shareholders who do not participate in managing the company.

Ключевые слова: национальная экономика, корпоративные ценные бумаги, облигации, акционерные общества, Бакинская Фондовая Биржа, корпоративное управление, рынок ценных бумаг.

Keywords: national economy, corporate securities, bonds, joint stock companies, Baku Stock Exchange, corporate governance, securities market.

Введение

Развитие финансовых рынков в стране способствует эффективному использованию существующих экономических ресурсов путем облегчения движения потока капитала из одной отрасли в другую, из одного региона в другой. Во многих случаях экономические субъекты, которые не обладают необходимыми знаниями и соответствующим опытом, не могут эффективно разместить свои средства, и, следовательно, многие проекты в национальной экономике не реализуются.

Хотя рынок ценных бумаг в стране в последние годы развивается, его роль в финансировании национальной экономики ограничена. Уровень капитализации на фондовом рынке не высок, и на бирже не существует стабильной торговли корпоративными ценными бумагами. Также в настоящее время рынок ценных бумаг не является важным источником финансового участия фирм. Фондовый рынок в основном занимается размещением и торговлей ценных бумаг, связанных с административными факторами.

Одним из факторов, определяющих развитие рынка ценных бумаг в стране, является уровень корпоративного управления. Необходимый уровень корпоративного управления приводит к снижению в различии интересов менеджеров компаний и интересов их владельцев, увеличению доверия инвесторов и облегчению привлечения акционерного капитала и финансовых вложений компании [1, с. 15].

Как известно, мировая экономика развивается от кризиса к кризису. И после каждого кризиса бывают уроки, которые помогают в будущем если и не избежать подобных случаев, то, по крайней мере, уменьшить риск их возникновения. Если согласиться с пословицей, что «глупый учится на своих ошибках, а умный — на чужих», то, думается, и местным компаниям следует сделать определенные выводы и уделить куда большее внимание вопросам корпоративного управления. Ведь добиться успеха может любая компания, но, для того чтобы превратить свой успех в долгосрочное процветание, необходимо корпоративное управление! (1, с. 12)

Анализ уровня корпоративного управления в акционерных обществах страны

Основную роль в финансировании национальной экономики играет рынок корпоративных ценных бумаг. Рынок ценных бумаг создает дополнительные возможности для финансирования фирм. Это создает стимул для развития фирмы и корпоративного управления. Тот факт, что компании имеют доступ к дополнительным финансовым ресурсам, побуждает их меняться для использования этих ресурсов. Именно финансовые ограничения часто мешают фирмам принимать эффективные инвестиционные решения, что оказывает негативное влияние на экономическое развитие. Кроме того, ограниченный доступ к финансовым ресурсам ограничивает число малых предприятий в национальной экономике и темпы их роста. Это приводит к неполному использованию существующего потенциала в национальной экономике.

Следует отметить, что одним из ключевых факторов, определяющих спрос на корпоративные ценные бумаги, является уровень корпоративного управления. В настоящее время, слабое развитие механизма внешнего контроля, в частности, недоверие к независимости внешнего аудита, проблемы, связанные с раскрытием информации, отсутствие формирования традиций ограничения злоупотребления крупными акционерами

своими возможностями и предотвращения использования инсайдерской информации, и тому подобные факторы являются причиной низкого корпоративного уровня в действующих в стране акционерных обществах. Это усложняет привлечение иностранных инвесторов, особенно портфельных инвесторов, к финансированию акционерных обществ. Кроме того, рынок ценных бумаг предполагает создание и развитие общественных компаний. В этом случае, существующие владельцы компании должны примириться с возможностью потери контроля над фирмой. Во многих случаях, нежелание владельцев компании терять контроль над ней, ограничивает свободное обращение их акций [1].

В Азербайджане ограничены возможности получения прибыли при инвестировании капитала в ценные бумаги. Это связано с низким уровнем корпоративного управления в компаниях. Низкий уровень корпоративного управления позволяет использовать инсайдерскую информацию, а также позволяет крупным акционерам полностью реализовывать свои интересы в компании. В частности, были слабо разработаны механизмы внешнего контроля деятельности компаний в стране.

В качестве условия развития рынка ценных бумаг на нынешнем уровне развития Азербайджана выступает относительно высокое развитие корпоративного управления и обеспечение прозрачности бизнеса. Даже если эти условия не соблюдаются, коммерческие банки имеют возможность индивидуально контролировать отдельных лиц при кредитовании, рынок же ценных бумаг, в основном, носит публичный характер, поэтому для развития этой области прозрачность имеет решающее значение. С этой точки зрения, развитие рынка ценных бумаг в среднесрочной перспективе будет зависеть от вышеупомянутых факторов.

Одним из ключевых условий для компаний по привлечению средств на рынке ценных бумаг является уровень корпоративного управления. При принятии решения об инвестировании в акции и облигации компании инвестор должен быть уверен, что эти средства будут возвращены и что полагаемый ему доход будет выплачен. Корпоративное управление — это система взаимоотношений, обеспечивающая права и интересы менеджмента фирмы и ее владельцев, мелких пайщиков и крупных пайщиков, пайщиков, которые участвуют в управлении фирмой и теми, кто не участвует в управлении, а также, в целом, всех заинтересованных сторон в бизнесе компании. В соответствии с принципами корпоративного управления, принятыми Организацией Экономического Сотрудничества и Развития в 1999 году, основными правами акционеров являются:

- правильно регистрировать права собственности;
- переводить акции на имя другого;
- своевременно и регулярно получать необходимую о компании информацию;
- участвовать и голосовать на общем собрании акционеров;
- выбирать и распускать наблюдательный совет;
- получение доли от дохода компании.

Система корпоративного управления в стране должна обеспечивать справедливое и равное отношение ко всем акционерам компании, в том числе и к иностранным акционерам, которые имеют небольшую долю в акционерном капитале и не участвуют в управлении компанией. Система корпоративного управления должна обеспечивать своевременное и точное раскрытие следующей информации по существенным вопросам, касающимся акционерной компании [2]:

финансовые и операционные результаты деятельности компании;

- цели компании;
- крупные акционеры и акционеры, имеющие право голоса;
- информация о членах наблюдательного совета, политика вознаграждения членов совета директоров и руководящих работников;
- сделки с заинтересованными сторонами;
- прогнозируемые факторы риска;
- вопросы, связанные с работниками и другими заинтересованными сторонами;

–структуры и политики управления, в частности, содержание каждого правила и политики корпоративного управления и процесс их применения.

Именно из-за то, что корпоративное управление не основано на современных принципах корпоративного управления, в стране ограничены возможности привлечения инвестиций путем размещения корпоративных ценных бумаг. Для того, чтобы качество управления компанией оказывало положительное влияние на рыночную стоимость компании, управление должно быть причиной увеличения прибыли акционерных обществ, а финансовые рынки страны должны быть настолько эффективны, то есть должны быть на таком уровне, чтобы позволять котировке акций компании точно отражать текущее состояние компании. Поэтому, несмотря на то что развитие финансовых рынков и явилось причиной улучшения корпоративного управления, уровень корпоративного управления является одним из условий привлечения средств посредством выпуска ценных бумаг.

Низкий уровень корпоративного управления в стране ограничивает портфельные инвестиции в компании и ограничивает их способность привлекать средства на рынке ценных бумаг. Этот фактор является причиной того, что крупные акционеры играют основную роль в деятельности акционерных компаний. К примеру, обзор проспектов, представленных на Бакинской Фондовой Бирже, показывает, что в большинстве коммерческих банков более 50 процентов акций принадлежат трем акционерам. Концентрация капитала компаний таким образом является одним из важных факторов, ограничивающих развитие фондового рынка. В настоящее время, в компаниях функция собственности и функция контроля существенно не разделены. В результате, большинство компаний рассматривают рынок ценных бумаг не как источник дополнительного капитала, а скорее как средство законодательных действий по увеличению своего уставного капитала. На наш взгляд, изменение этого подхода возможно благодаря жестким требованиям, предъявляемым к корпоративному управлению. При высоком уровне корпоративного управления снижение рисков не требует от инвесторов контроля над компанией [3].

Основные пути увеличения уровня корпоративного управления

Одним из основных способов улучшения корпоративного управления является обеспечение информационной прозрачности управления и деятельности компании. Всесторонняя и качественная информация о деятельности компании помогает снизить степень неопределенности для инвесторов и принять правильные решения. Более того, раскрытие информации приводит к сокращению затрат, связанных со сбором информации, необходимой инвесторам. Однако они заинтересованы в манипулировании раскрытой информацией, отражающей производственно–хозяйственную деятельность компаний. Например, исследования показывают, что американские компании выпускают свои акции после публикации подробных отчетов, содержащих «благоприятную» информацию. В настоящее время, существуют правила, связанные с раскрытием информации. Однако раскрытие информации не осуществляется на соответствующем уровне. Таким образом, информация, требуемая для раскрытия в соответствии с существующими правилами, должна публиковаться в средствах массовой информации. Однако исследования показывают, что эта информация либо не публикуется вовсе, либо публикуется на различных печатных носителях, куда большинство аналитиков не имеют доступа. Поэтому, раскрытие информации компанией, объем и качество информации, сроки ее раскрытия, места публикации, уровень ответственности за предоставление неправильной информации, и выдача компенсации за ущерб, вызванный неправильной информацией, должны быть четко регламентированы законодательством. Также целесообразно создать централизованную электронную базу данных для формирования надежного источника для эмитентов ценных бумаг. Создание такой базы данных позволит им получать достоверную

информацию о компаниях и создать эффективный механизм контроля за их деятельностью через фондовый рынок. Кроме того, есть необходимость в регулировании процедуры своевременного ознакомления с материалами, относящимися к повестке дня общего собрания акционеров. Таким образом, на общем собрании, проводимом за относительно короткое время, ознакомление с важными материалами, необходимыми для принятия решений и их анализ, время ограничено. Поскольку представители крупных акционеров непосредственно участвуют в управлении компанией, они могут своевременно ознакомиться с этими материалами. Было бы целесообразно, определение правил предоставления этой информации мелким акционерам для более широкого ознакомления за определенное время до проведения общего собрания акционеров [4].

Одним из важнейших аспектов защиты прав инвесторов является рынок корпоративного контроля. Рынок корпоративного контроля представляет собой сделку, результатом которой является передача контроля над компанией от одной группы акционеров к другим. Этот процесс осуществляется путем выпуска добровольных, обязательных и конкурентных предложений на приобретение акций. Добровольное предложение — это открытое предложение, направляемое существующим акционерам для получения значительной доли акций компании. Обязательное предложение — это открытое предложение, которое является обязательным по закону, для покупки оставшихся акций акционером, имеющим существенный пакет акций на добровольной основе. Конкурентное предложение является добровольным предложением других покупателей во время добровольных и обязательных предложений по приобретению акций компании. Рынок корпоративного контроля — это механизм, который служит интересам как мелких акционеров, так и крупных акционеров. Так во многих странах акционерам, которые владеют 95% акций компании, остальные акционеры вынуждены продать свои акции. В настоящее время в соответствии с Гражданским кодексом требования предъявляемые во время продажи акций на Бакинской Фондовой Бирже препятствуют формированию рынка корпоративного контроля. Таким образом, реализация указанных предложений обычно осуществляется вне биржи. Механизм корпоративных рынков контроля гарантирует, что существующие акционеры продают свои акции и покидают компанию, когда контроль над компанией переносится из одной группы в другую. В настоящее время в Азербайджане не сформирована законодательная база для формирования рынка корпоративного контроля. На наш взгляд, реализация мер по формированию рынка корпоративного контроля может сыграть определенную роль в защите прав инвесторов. Наряду с обеспечением прав инвесторов при контроле над компанией и их защитой при смене основных акционеров компании необходимо также создать механизмы, которые позволят придерживаться этого и при реорганизации акционерных обществ. В частности, важно предусмотреть статьи в законодательстве, касающиеся защиты мелких акционеров при реорганизации (слиянии, преобразовании, разделении и т. д.) акционерных обществ. Одна из этих статей связана с защитой прав мелких акционеров при выдаче дивидендов. В настоящее время решение о выплате дивидендов и порядке их погашения в соответствии с Гражданским кодексом (если это не указано в уставе) принимается наблюдательным советом или общим собранием, когда эти органы не сформированы, предложением исполнительного органа акционерного общества, (2). Поскольку наблюдательный совет и исполнительный орган акционерного общества формируются в основном крупными акционерами, необходимо определить размер и порядок распределения дивидендов в действующем законодательстве с учетом прав миноритарных акционеров. В общем, на практике выплаты дивидендов акционерными обществами не получили широкого распространения. По нашему мнению, целесообразно определить правила выдачи дивидендов, в том числе, правила регулирования процесса голосования при распределении прибыли.

Согласно Гражданскому кодексу, к инсайдерам относятся лица, занимающие последние 6 месяцев следующие позиции: члены совета директоров (либо наблюдательного

совета, если таковые имеются) и члены исполнительных органов, лица, контролирующие деятельность эмитента, лица, имеющие возможность приобретения служебной информации, в связи с занимаемой должностью, согласно контракту, либо посредством получения соответствующих прав от эмитента или другого инсайдера, лица, владеющие более 10% уставного капитала эмитента [5]. Согласно действующему в Азербайджане законодательству, в компаниях не допускается торговать, пользуясь внутренней информацией или раскрывать эту информацию третьим лицам. Согласно Кодексу об административных правонарушениях Азербайджанской Республики за нарушения такого типа на рынке ценных бумаг предусматриваются штрафы в размере от 50 до 300 манат [3]. Следует отметить, что манипулирование на рынке с использованием инсайдерской информации в развитых странах строго наказуемо. В настоящее время, в стране контроль в этой области очень слаб, нет практики обнаружения использования инсайдерской информацией и применения связанных с этим мер наказания. Поэтому необходимо ужесточить санкции за использование инсайдерской информации в компаниях и создать механизм обнаружения использования такой информации [6–7].

Выводы

Одним из основных способов повышения уровня корпоративного управления является обеспечение прозрачности информации используемой при управлении и деятельности компании. В настоящее время определены правила раскрытия информации о компаниях. Однако раскрытие этой информации не проводится на соответствующем уровне. Поэтому, раскрытие компанией информации, объем и качество этой информации, сроки ее предоставления, места публикации, уровень ответственности за предоставление неправильной информации и ущерб, причиненный неправильной информацией должны точно регулироваться законом. Также целесообразно создать централизованную электронную базу данных для формирования надежного источника для эмитентов ценных бумаг.

В настоящее время штрафы, предусмотренные за манипулирование ценными бумагами и злоупотребление инсайдерской информацией в Азербайджане очень ограничены. Поэтому, с точки зрения избегания и устранения негативных событий, которые могут возникнуть на рынке ценных бумаг, сумма штрафов, применяемых на рынке, должна воздержать профессиональных участников от негативных обстоятельств. С этой точки зрения, целесообразно увеличить штрафы, для ряда обстоятельств, которые могут произойти на рынке ценных бумаг.

В развитых странах манипуляции на рынке с использованием инсайдерской информации строго наказуемы. В настоящее время в стране контроль в этой области слаб, и нет практики обнаружения использования инсайдерской информации и применения санкций. Поэтому компаниям необходимо ужесточить санкции за использование инсайдерской информации и создать механизм для обнаружения использования такой информации.

Источники:

- (1). Кодекс административных правонарушений Азербайджанской Республики от 11 июля 2000 года.
- (2). Гражданский кодекс Азербайджанской Республики, 28 декабря 1999 года.

Список литературы:

1. Адильзаде Э. Коллекция рынков капитала и бизнес-возможностей. Сборник статей. Баку: Издательско-полиграфический центр НУРЛАР, 2011. 256 с.
2. Маковецкий М. Ю. Роль рынка ценных бумаг в инвестиционном обеспечении экономического роста // Финансы и кредит. 2004. №19 (157).
3. Садыхов Р. О. Основные тенденции развития рынка ценных бумаг Азербайджана // Проблемы современной экономики. 2011. №4.

4. Мамедов З. Ф. Основные тенденции развития денежно-кредитной системы Азербайджана // *Финансы и кредит*. 2008. №4 (292).

5. Бурканов А. О., Гусева И. А. Инвестиционная привлекательность публичных компаний на мировом фондовом рынке: теоретические основы и методология анализа // *Региональная экономика и управление: электронный научный журнал*. 2017. №50.

6. Гусейнова С. В. Роль рынка ценных бумаг в инвестиционном процессе: анализ и оценка // *Экономика и управление: проблемы, решения*. 2017. Т. 4. №7. С. 88-92.

7. Мамедов М. А. Рынок ценных бумаг Азербайджана: история становления и перспективы развития // *Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии*. 2017. №10. С. 737-744.

References:

1. Adilzade, E. (2011). Kolleksiya rynkov kapitala i biznes-vozmozhnostei. Sbornik statei. Baku, Izdatelsko-poligraficheskii tsentr NURLAR, 256

2. Makovetsky, M. Yu. (2004). The role of the securities market in the investment provision of economic growth. *Finance and credit*, (19)

3. Sadykhov, R. O (2011). Main tendencies of development of the securities market of Azerbaijan. *Problems of modern economy*, (4)

4. Mamedov, Z. F. (2008). The main tendencies of the development of the monetary and credit system of Azerbaijan. *Finance and credit*, (4)

5. Burkanov, A. O., & Guseva, I. A. (2017). Investment attractiveness of public companies in the world stock market: the theoretical basis and methodology of analysis. *Regional economy and management: an electronic scientific journal*, (50)

6. Huseynova, S. (2017). The role of the securities market in the investment process: analysis and evaluation. *Economics and management: problems, solutions*, 4, (7), 88-92

7. Mamedov, M. A. (2017). The securities market of azerbaijan: the history of formation and prospects of development. *Competitiveness in the global world: economy, science, technology*, (10), 737-744

*Работа поступила
в редакцию 22.01.2018 г.*

*Принята к публикации
27.01.2018 г.*

Ссылка для цитирования:

Тагизаде С. С. Роль корпоративного управления в развитии рынка ценных бумаг // *Бюллетень науки и практики*. 2018. Т. 4. №2. С. 348-354. Режим доступа: <http://www.bulletennauki.com/tagizadeh-s> (дата обращения 15.02.2018).

Cite as (APA):

Tagizadeh, S. (2018). Corporate governance role in the development of securities market. *Bulletin of Science and Practice*, 4, (2), 348-354