

Джаксыбекова Г.Н.

УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ И КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Стоимость является наилучшим экономическим показателем эффективности деятельности компании. Долгосрочная стоимость акционерного капитала является важной определяющей частью (вместе со стоимостью долговых обязательств и других инструментов) общей рыночной стоимости фирмы в долгосрочной перспективе. Создание стоимости дает менеджерам возможность оценить соотношения между конкурирующими интересами сторон, что позволяет принимать принципиальные решения, независимо от личных предпочтений менеджеров или директоров. Важно, что менеджеры и директора становятся ответственными (должны отчитываться) за контролируемые ими активы, потому, что стоимостной критерий является мериллом, по которой может быть оценена их эффективность.

В статье рассмотрены модели корпоративного управления: англо-американская модель и европейская/ германская модель, основные признаки моделей. Приведены принципы эффективной и хорошо организованной системы корпоративного управления, их основное содержание и казахстанская практика соблюдения данных принципов.

Эффективная система корпоративного управления положительно воздействует на финансовую результативность компаний, как в развитых, так и в развивающихся странах. Большой вклад в популяризацию стоимостного подхода к управлению внесли сотрудники консалтинговой компании McKinsey. Книга партнеров компании Тома Коупленда, Тима Коллера и Джека Мурина «Стоимость компаний: оценка и управление»¹, стала бестселлером деловой литературы во многих странах мира. McKinsey в 1999–2001 гг. провела в разных регионах мира (в Азии, США и Западной Европе и Латинской Америке) целый ряд исследований и опросов, основной целью которых было установление связи между уровнем корпоративного управления компаний и их рыночной капитализацией. Это исследование показало, что даже у компаний самых развитых стран мира сохраняется потенциал для улучшения корпоративного управления и компаниям, стремящимся упрочить свое положение на глобальных финансовых рынках, должны избрать совершенствование корпоративного управления одним из важнейших элементов своей стратегии. Инвесторы готовы платить премии к ценам акций компаний с системой корпоративного управления, обеспечивающей соблюдение их интересов, и чем более нестабильна общая экономическая среда, тем больше будет размер этой премии. Особенно это актуально для компаний с развивающихся рынков, где даже незначительное улучшение корпоративного управления может оказать ощутимое воздействие на финансовые показатели

компаний². Отчет Мак Кинзи за 2002г. продемонстрировал тот факт, что институциональные инвесторы приобретали акции с премией в компаниях с надлежащей системой корпоративного управления: в среднем в Восточной Европе с 30% премией, в Азии и Латинской Америке – 22% премией.

Акционерное общество непосредственно связано с процессом накопления капитала как в масштабе национальной экономики отдельно взятой страны, так и в мировом масштабе. Акционерное общество с экономической точки зрения является инструментом накопления и концентрации денежного капитала путем объединения средств его разрозненных владельцев. Изначально права собственности определяются объемом денежного капитала, вложенного в производственный процесс. Однако результативность капитала, финансовый результат зависят от интеллектуальных затрат управляющего и природных ресурсов, используемых в производстве.

Развитие форм объединения разрозненных прав собственности в единую коллективную ставит вопрос об отделении непосредственных прав и функций собственника от прав и функций управления собственностью

Происхождение собственности, процесс ее сохранения и приумножения определяются совокупностью факторов, учитывающих реальные затраты тех или иных ресурсов для производства прибыли. Именно поэтому в самой акционерной собственности заложен конфликт: при отделении функции собственника от функций непосредственных участников процесса производства.

Акционерная собственность требует особых правил удовлетворения прав собственников при условии делегирования непосредственных функций управления профессиональным менеджерам. Именно так определяется стержень акционерной собственности - защита прав собственника без оговорок относительно размеров денежного капитала, лежащего в основе его деятельности.

На современном этапе в странах с развитой рыночной экономикой функционируют две базовые модели акционерной собственности, которым соответствуют две концепции корпоративного управления:

- англосаксонская - 20-30% акций иммобильны, надолго оседают в руках немногих владельцев, формируют контрольные пакеты; напротив, 70-80% ценных бумаг подвижны и являются объектами торговли на фондовом рынке. Рынок ценных бумаг является рынком контроля;

¹ Коупленд Том, Коллер Тим, Мурин Джек. Стоимость компаний: оценка и управление.- М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2000.

² Пол Кумз, Марк Уотсон, Карлос Кампос, Роберто Ньюэлл, Грегори Уилсон. Цена корпоративного управления. // Корпоративное управление, Номер 1(3) 2003, // The McKinsey Quarterly, 2002, № 4, // McKinsey On Finance, Winter 2002, <http://www.mckinsey.com/russianquarterly/general/ViewByIssue/index.aspx>

- континентальная - у постоянных акционеров сосредоточены 70-80% ценных бумаг, а 20-30% поступают на рынок и рассматриваются инвесторами как объект временного помещения средств.

В 90-е годы появились две концепции корпоративного управления:

концепция стоимости капитала акционеров;
концепция "соучастников";

Корпорации, управление которыми осуществляется в соответствии с **концепцией стоимости капитала акционеров**, концентрируются на деятельности, способной повысить стоимость корпорации (стоимость капитала акционеров), и сокращают масштабы деятельности либо продают подразделения, которые не могут способствовать повышению стоимости компании.

Концепция **"соучастников"** рассматривается в наиболее широкой трактовке корпоративного управления - это учет и защита инвесторов, как финансовых, так и нефинансовых, вносящих свой вклад в деятельность корпорации. При этом к нефинансовым инвесторам могут относиться служащие (специфические навыки для корпорации), поставщики (специфическое оборудование), местные власти (инфраструктура и налоги в интересах корпорации).

Вышеперечисленные концепции корпоративного управления носят названия как модели корпоративного управления: англо-американская модель и европейская/ германская модель, основные признаки которых приведены в таблице

Таблица 1- Особенности Англо-американской и Европейской моделей корпоративного управления

Признаки	Англо-американская модель	Европейская/ германская модель
Интересы	собственников (shareholders)	заинтересованных лиц (stakeholders)
Результат	Стоимость и ее максимизация	Система разных показателей
Совет Директоров представлен	Совет директоров – представитель интересов собственников	Совет директоров – представитель интересов заинтересованных лиц
Стратегические цели компании	производны от ожиданий собственников (shareholders; собственники – портфельные инвесторы;	производны от ожиданий заинтересованных лиц (stakeholders); собственность концентрирована;
доминирующая роль	фондового рынка	банков и кредитных институтов

Компания является сложной системой и преследует разные цели:

- экономическая система (цель – максимизация прибыли, достижение экономической эффективности);
- техническая система (цель – постоянное совершенствование технологии, соответствие научно-техническому прогрессу);
- социальная система (цель – обеспечение социального благополучия трудового коллектива);
- имущественная система (цель – увеличение стоимости предприятия как объекта имущества для собственников и акционеров).

Как при множестве показателей добиться оптимального соотношения разных показателей, характеризующих эффективность работы компании?

В долгосрочном периоде вышеперечисленные цели предприятия совпадают, в краткосрочном – расходятся.

В соответствии с базовыми положениями современной теории корпоративных финансов (финансового менеджмента) основу концепции управления стоимостью составляют два фундаментальных принципа:

первый - целью финансового управления компанией является максимизация ее обоснованной рыночной стоимости;

второй - стоимость компании определяется денежными потоками, которые она сможет генерировать в будущем, дисконтированными по ставке доходности, учитывающей совокупные риски всех активов компании.

Исследования в области экономики и финансов за более двух вековой период показывают, что при

отсутствии монополий и внешних факторов (все товары оценены) социальное благосостояние максимизируется, когда каждое предприятие в экономике максимизирует свою общую рыночную стоимость. Общая стоимость не только стоимость акционерного капитала, оно также включает рыночную стоимость всех других финансовых требований, включая долговые обязательства, привилегированные акции и warrants. Однако это противоречит теории заинтересованных сторон (stakeholders), которая утверждает, что менеджеры должны принимать во внимание интересы всех заинтересованных в деятельности предприятия сторон¹.

Максимизация стоимости значит, что менеджеры должны принимать решения, способствующие увеличению общей стоимости компании в долгосрочной перспективе. Общая стоимость это сумма стоимостей всех финансовых требований предприятия – включая акционерный капитал, долговые обязательства, привилегированные акции и warrants.

Теория заинтересованных сторон, с другой стороны, утверждает, что менеджеры должны принимать решения с учетом интересов всех заинтересованных сторон в организации. Эти стороны включают всех индивидов или группы, которые могут существенно повлиять на благосостояние предприятия: не только держатели финансовых требований, но и сотрудники, потребители, общество и правитель-

¹ Michael C. Jensen (2001), Value maximization, Stakeholder theory, and the Corporate objective function, The Monitor Group and Harvard Business School. www.cfin.ru

ственные органы, представители охраны окружающей среды.

Предприятие не может максимизировать стоимость, если она игнорирует интересы заинтересованных сторон.

Необходимо определение одномерного показателя оценки эффективности деятельности предприятия или подразделения (которое должно соответствовать стратегии организации). Все усилия компании по проведению организационных изменений должны руководствоваться единственной целью увеличения стоимости для акционеров².

Должна ли фирма иметь однозначную цель или их набор. Теория заинтересованных сторон отрицает необходимость для организации иметь однозначную цель как основу целенаправленного, рационального поведения. Предприятие, применяющее теорию заинтересованных сторон, будет вовлечено в конкуренцию за выживание, потому что основой действий в теории заинтересованных сторон является политизация корпорации, и это оставляет менеджерам возможность выполнять собственные предпочтения, расходуя ресурсы предприятия. Множественность целей является их отсутствием.

Логически невозможно одновременно максимизировать в более чем одном измерении, если конечно эти измерения не находятся в прямо пропорциональной зависимости. Приведем пример. Рассмотрим компанию, желающую увеличить прибыль текущего года и долю рынка. Допустим, после определенного уровня доли рынка прибыль увеличивается. Но на определенном уровне увеличение доли рынка происходит только за счет снижения прибыли текущего года – из-за увеличения затрат на НИОКР и рекламу, или снижения цен для увеличения доли рынка снижается прибыль текущего года.

Поэтому логически невозможно говорить об одновременной максимизации доли рынка и текущей прибыли. Хотя менеджер знает, что где-то существует максимум прибыли и доли рынка, не существует целенаправленного пути принятия решения в области, где компания может увеличить одно только за счет потерь в другом.

Менеджер, направленный на достижение максимизации доли рынка и прибыли, не имеет возможности принять решение об оптимальном положении между двумя максимумами.

Благосостояние общества максимизируется когда все предприятия максимизируют свою общую стоимость. Критерий – (социальная) стоимость создается когда потребитель ценит выпущенную продукцию больше стоимости входящих ресурсов (оцененных их поставщиками) в данном производстве. Стоимость фирмы определяется долгосрочной рыночной стоимостью этих выгод.

Максимизация общей рыночной стоимости фирмы – сумма рыночных стоимостей акционерного капитала, долговых обязательств и других требований к фирме – одна целевая функция, которая разрешит проблему соотношения множественных потребностей, является важной, так как при определен-

ных условиях ведет к максимизации благосостояния общества.

Неправильно было бы ставить вопрос: должны ли интересы акционеров ставиться выше интересов других сторон, таких как сотрудники, потребители, кредиторы. Настоящий вопрос, который следует обсудить: какое поведение компании приведет к минимальным социальным потерям? Или какое поведение позволит выработать больше из ограниченных ресурсов общества?

В современном мире индивид получает выгоду при условии, что его богатство, оцененное с помощью приведения к текущей стоимости всех будущих требований, максимизировано.

Таким образом, целевой функцией корпорации, которая максимизирует благосостояние общества становится “Максимизация общей рыночной стоимости фирмы”. Компания в соответствии с данной целью может расширять производство и инвестиции до точки, в которой ее рыночная стоимость максимальна.

Для достижения главной цели – максимизации стоимости, в компании создается система управления стоимостью компании. Она обеспечивает формулирование целей компании, реализацию стратегии, формирование целевой организационной структуры, мониторинг и контроль деятельности компании, направленной на максимизацию ее стоимости².

Долгосрочное увеличение стоимости становится показателем, используемым менеджерами, директорами, сотрудниками для оценки успеха или провала организации. Выбор показателем максимизации стоимости должен поддерживаться корпоративным видением, стратегией и тактикой, которые объединяют членов организации в борьбе за доминирующую позицию на конкурентной арене.

В общем, теория заинтересованных сторон утверждает, что фирма должна уделять внимание всем сторонам, такая трактовка неопровержима. В этом ключе данная теория соответствует максимизации стоимости, которая гласит, что менеджеры должны уделять внимание всему, что может повлиять на предприятие.

Но теория заинтересованных сторон этим не ограничивается. Любая теория действий должна говорить актерам, в данном случае менеджменту и совету директоров, как выбрать из множества конкурирующих и противоречивых интересов сторон. Потребители хотят низких цен, высокого качества, сервиса, дорогостоящего обслуживания и т.д. Сотрудники хотят высоких зарплат, высококачественных условий труда, продолжительных отпусков, медицинского обслуживания, пенсионного обеспечения, хорошего социального пакета и др. Поставщики капитала хотят низкий риск и высокую доходность. Общество желает больших взносов на благотворительность, социальных расходов на благо всего общества – стабильной занятости, увеличения инве-

² Джаксыбекова Г.Н. Концепция создания и управления стоимостью компании.// Қаржы –қаражат-Финансы Казахстана.№2-3, 2008, с.36-40

стиций, государство для финансирования расходов для общества – высокой собираемости налогов и др.

Очевидно, любой критерий – и целевая функция в основе критерия – должна определять соотношение этих часто конфликтующих и противоречащих запросов.

Так как теория не предоставляет определения лучшего, это оставляет менеджеров вне необходимости отчитываться за обслуживание, использование ресурсов фирмы. Без критерия эффективности менеджеры не могут быть оценены принципиально. Поэтому теория заинтересованных сторон играет на стороне работающих в собственных интересах менеджеров, позволяя им следовать собственным интересам за счет общества и других сторон. Это позволяет менеджерам и директорам инвестировать в предпочитаемые ими проекты, которые разрушают стоимость предприятия, какими бы они не были (окружающая среда, искусство, города, медицинские исследования) без необходимости оценивать разрушение стоимости.

Максимизация стоимости это не видение или стратегия и даже не направление, это цель (scorecard) организации. Необходимо обеспечить трудовому коллективу достаточно хорошую структуру, чтобы понять философию стоимости компании, что максимизация стоимости подразумевает, что они могут руководствоваться, быть направленными ей и, в результате достичь ее.

Концепция максимизации стоимости сообщает участникам организации, как они могут оценивать успех в достижении видения или применении стратегии. Но максимизация стоимости не говорит ничего о том, как создать лучшее видение или стратегию. И максимизация стоимости не сообщает ничего менеджерам и сотрудникам о том, как найти и применить инициативы, создающие стоимость. Это только позволяет измерить успех деятельности. Это и есть роль максимизации стоимости в жизни компании.

Все эти основные функции и являются частью конкурентной или организационной стратегии любой команды организации.

Естественно, нельзя максимизировать долгосрочную рыночную стоимость фирмы, если игнорируются или неправильно устанавливаются отношения с важными сторонами. Нельзя создавать стоимость без хороших взаимоотношений с потребителями, поставщиками, регулирующими органами, обществом. Изменение долгосрочной рыночной стоимости компании является оценочным показателем измерения успеха.

Долгосрочная стоимость акционерного капитала является важной определяющей частью (вместе со стоимостью долговых обязательств и других инструментов) общей рыночной стоимости фирмы в долгосрочной перспективе. Создание стоимости дает менеджерам возможность оценить соотношения между конкурирующими интересами сторон, что позволяет принимать принципиальные решения, независимо от личных предпочтений менеджеров или директоров. Важно, что менеджеры и директора становятся ответственными (должны отчитываться)

за контролируемые ими активы, потому что стоимостной критерий является мерилем, по которой может быть оценена их эффективность.

Не следует путать оптимизацию с созданием или поиском стоимости. Для создания стоимости необходимо знать как искать ее, где конкретно находится ее максимум. Нет, на наш взгляд, ни одного оценочного индикатора, показывающего результат так же хорошо как стоимость.

Система является специфичным инструментом менеджер и помогает ему понять, что создает стоимость в бизнесе. Каждый элемент системы должен быть частью цепочки отношений «причина-эффект» или «фактор- эффект/результат», дающий представление о стратегии подразделения организации.

При выборе между альтернативными вариантами структуры капитала, менеджер желает знать, как различные варианты повлияют на ожидаемый поток денежных средств, уровень риска, а значит и на стоимость предприятия.

Компания должна рассматривать систему корпоративного управления, прежде всего, как инструмент защиты и соблюдения интересов своих акционеров. Эффективное корпоративное управление является одним из решающих факторов конкурентоспособности компании.

Основные области, где необходимо осуществлять управление, направленное на максимизацию акционерной стоимости:

- предусматривающее выполнение ожиданий в отношении эффективности деятельности компании и превышение их как в настоящем, так и в будущем;
- структурирующее портфель видов деятельности таким образом, чтобы ценность целого была выше суммы ценностей составляющих;
- оптимизирующее финансовую стратегию компании (финансирование, налогообложение, эффективность использования активов и обязательств) с целью максимального увеличения эффекта от деятельности компании³.

Опрос инвесторов на развивающихся рынках, проведенный McKinsey в 2001 г. (McKinsey's Emerging Markets Investors Opinion Survey 2001)⁴, показал, что 76% инвесторов в азиатские компании оза-

³ Джаксыбекова Г. Н. Концепция создания и управления стоимостью компании. // Каржы – каражат-Финансы Казахстана. №2-3, 2008, с.36-40

⁴ Опрос был проведен среди участников международной конференции Global Private Equity Conference, проведенной под эгидой Международной финансовой корпорации в мае 2001 г. Всего в опросе участвовало 46 респондентов — частных инвесторов, управляющих активами на общую сумму 5 млрд. долл., 90% которых инвестировано в экономику развивающихся стран.

⁵ McKinsey&Company's Emerging Markets Investors Opinion Survey 2000. В ходе опроса было предложено институциональным инвесторам высказать свое мнение о проблеме корпоративного управления, а также свое отношение к возможности выплаты надбавки к цене на акции компаний с эффективным управлением. В целом участники опроса управляли активами на сумму около 3,25 трлн. долл.

бочены методами работы советов директоров этих компаний не меньше, чем непосредственно финансовыми показателями их деятельности. В ходе опроса инвесторы заявили, что в некоторых странах величина такой премии может достигать 30%.⁵

В таблице 2 приведены принципы эффективной и хорошо организованной системы корпоративного управления, их основное содержание и казахстанская практика соблюдения данных принципов.

Таблица 2 - Принципы системы корпоративного управления ОЭСР и казахстанская практика

Принципы ¹	Содержание принципов корпоративного управления	Казахстанская практика
1. Собственность не сконцентрирована	У инвесторов большее доверие вызывают компании с большим числом акционеров, чем два или три. Негативным фактором они считают наличие в компании акционера или группы акционеров, имеющих доминирующее влияние на процесс принятия решений в компании.	Казахстан выбрал в качестве базовой континентальную модель КУ, т.е. основная доля собственности сосредоточена в руках 1-3 акционеров. Создание двухзвенной системы управления в компаниях (СД и ИО) является обязательной для всех АО. Изменения в законодательство от 19.02.2007г. отменило правило о допустимости существования АО без создания СД с единственным акционером.
2. Прозрачность структуры собственности	Фактическая структура собственности компании должна быть прозрачной: доступной информация о составе собственников, о наиболее крупных акционерах (включая владельцев контрольных пакетов акций), о числе акций принадлежащих директорам и менеджерам компании, о наличии у директоров и менеджеров акций других компаний, а также о существовании пирамидальных холдингов.	Структура собственности и структура акционерного капитала многих казахстанских компаний не прозрачна, нет доступной информации о составе собственников, крупных акционеров. Зачастую в списке собственников числятся юридические лица, а не акционеры.
3. Принцип «одна акция – один голос»	Компания должна соблюдать этот принцип в отношении все акционеров и эмитировать акции только одного класса. У всех акционеров должны быть одинаковые финансовые права и участвовать в распределении прибыли в соответствии с количеством находящихся в его собственности акций	Крупные акционеры контролируют компанию в своих собственных интересах, осуществляя это в ущерб более мелких и менее влиятельных акционеров. Эффективное корпоративное управление должно способствовать тому, чтобы все акционеры имели одинаковый доступ к информации, чтобы их голоса были услышаны. Однако на практике доступ к информации миноритарных акционеров ограничен или их просто не информируют и не предоставляют.
4. Защита от возможного поглощения	Компания не должна строить защиту от возможного поглощения, устанавливая ограничения на обращение акций, участие в капитале и формирование совета директоров	Неразвитость фондового рынка и рынка корпоративных ценных бумаг, а также ограниченный круг крупных собственников позволяет участвовать в формировании и распределении капитала и формировании СД.
5. Уведомление о собрании акционеров	Акционеры должны уведомляться не позднее 28 дней до даты проведения каждого общего собрания акционеров с целью обеспечения возможного участия в собрании зарубежных акционеров. Акционерам должна быть обеспечена возможность участия в работе общего собрания в режиме реального времени.	В соответствии с п.1 ст.33 Закона «Об АО», общее собрание акционеров (ОСА) является высшим органом АО. Годовое ОСА проводится 1 раз в год, не позднее 5 месяцев по окончании финансового года. Этот срок м.б. продлен до 3 месяцев в случае невозможности завершения аудита АО за отчетный период. Собрание правомочно (имеет кворум), если на момент окончания регистрации участников собрания зарегистрированы акционеры более чем 50% голосов размещенных акций АО.
6. Размер совета директоров (СД)	Анализ свидетельствует, что оптимальный размер совета директоров составляет от 5 до 9 человек.	
7. «Внешние директора» и совмещение постов	Менеджеры компании должны занимать не больше половины мест в совете директоров.	Основные акционеры сами входят в состав СД и все решения принимаются контролирующими акционерами или заменяют собой исполнительный орган. Некоторые члены СД являются пассивными.
8. Независимые директора (НД)	Как минимум половину членов директоров, не занимающих управленческие посты в компании, должны составлять независимые директора для содействия формированию объективного мнения и решения совета директоров по обсуждаемым вопросам для повышения эффективности деятельности компании.	В условиях, когда акционерная собственность расплывлена среди большого числа мелких акционеров, средством, призванным предотвратить злоупотребления со стороны главного менеджера и обеспечить соблюдение интересов акционеров, должно стать формирование большинства в СД из внешних директоров – лиц, не работающих в данной компании и не представляющих какой-то конкретной группы акционеров. Необходимая квалификация и хорошая репутация являются ключевыми условиями независимости директоров. ² П.5 ст.54 Закона «Об АО» гласит, НД должны составлять не менее 1/3 числа членов СД, при этом число членов СД должно составлять не менее 3 человек. ³

¹ ОЭСР. Принципы корпоративного управления. Организация экономического сотрудничества и развития, 1999.(п.1-5)

² Проект IFC по корпоративному управлению в Центральной Азии.

³ Пункт 5 ст.54 Закона РК «Об АО»

Принципы ¹	Содержание принципов корпоративного управления	Казахстанская практика
9.Правила функционирования совета директоров	Компания должна иметь формализованный свод правил корпоративного управления, отражающий видение компании, систему ценностей и обязанности членов совета директоров. Стимулирование и вознаграждение труда директоров и менеджеров должно производиться в соответствии с этими правилами, что позволит обеспечить их заинтересованность в успехе бизнеса компании.	На СД, являющийся одним из ключевых органов управления АО, возлагаются обязанности по представлению интересов общества и акционеров, а также по принятию стратегических и иных важных для компании решений. Эффективность работы СД в существенной степени зависит от организации и порядка его работы. Заседания СД желательны проводить не реже одного раза в 2-3 месяца. Важным практическим вопросом является своевременное и полное предоставление членам СД материалов и информации, необходимых для подготовки к предстоящему заседанию не позднее 10 дней до его начала ⁶ . СД ответственен за формирование и осуществлением контроля стратегической цели компании – максимизации стоимости компании.
10.Комитеты совета директоров	Совет директоров компании должен формировать независимые комитеты для оптимизации своих функций и контроля за выполнением наиболее существенных функций – аудита и внутреннего контроля, стратегического планирования, этике, кадрам, мотивации, компенсации труда и вознаграждениям, корпоративного управления и др.	В АО - банках второго уровня, регулирующимися АФН созданы соответствующие комитеты СД. Однако в реальном сектора они только создаются, а большинстве случаев их нет.
11.Раскрытие информации	Компания должна соблюдать принцип прозрачности бизнеса и регулярно раскрывать информацию о результатах финансово-хозяйственной деятельности, содержании бизнеса и конкурентной позиции	Крупные АО имеют свои веб-сайты, где раскрывают информацию о деятельности компании, однако во многих компаниях ограничен доступ к информации.
12.Стандарты бухгалтерской/финансовой отчетности	Компания должна использовать получившие признание международные стандарты финансовой отчетности при составлении годовых и квартальных отчетов.	Все АО, все предприятия финансового сектора РК перешли на международные стандарты финансовой отчетности, а также на национальные стандарты ФО. Многие средние и мелкие предприятия осуществляют переход на МСФО.
13.Независимый аудит	Компания должна проводить ежегодный аудит, привлекая для этого независимого аудитора, имеющего хорошую репутацию	Этот принцип соблюдается многими компаниями, особенно теми, кто экспортирует свою продукцию, выходит на международных рынок, IPO.
14.Различные способы доступа к информации	Компания должна предоставлять широкие возможности для доступа к информации о бизнесе, как через традиционные, так и через электронные каналы.	Не все компании используют как Интернет ресурсы, так и традиционные возможности распространения информации. В веб-сайтах некоторых компаний информация подолгу не обновляется.
15.Своевременность раскрытия информации	Информация должна предоставляться своевременно, в соответствии со стандартами фондового рынка, на котором котируются акции компании	В соответствии с правилами листинга на казахстанской фондовой бирже, компании обязаны размещать свою финансовую отчетность на данной торговой площадке в положенные сроки, однако информация некоторых эмитентов очень ограничена и представлена только 4 формами финансовой отчетности.
16.Корпоративный секретарь	Наличие в системе корпоративного управления корпоративного секретаря играет важную роль в администрировании вопросов КУ. Корпоративный секретарь является ключевой фигурой, активно участвующей в процессе создания и развития эффективной системы КУ, обеспечении эффективности работы СД и работы всей компании в целом. КС отвечает за подготовку важнейших внутренних документов и обеспечение соблюдения процедур и требования по вопросам КУ. ⁴	В РК институт корпоративного секретаря законодательно закреплен в феврале 2007г. в Законе об АО ⁵ . Данная должность еще не внесена в квалификационный справочник должностей руководителей, специалистов и других служащих РК, соответственно нет должностных обязанностей и квалификационных требований к КС. В компаниях секретарь назначается, как правило, сотрудник для выполнения функций по заполнению протоколов собраний, заседаний, а не как связующего звена между СД, акционерами, исполнительным органом и иными органами Общества для обеспечения эффективных связей между ними.

Опыт отдельных компаний и исследования показали, что компании с хорошо организованной системой корпоративного управления наиболее привлекательны для инвесторов имеют более высокую стоимость, более низкие затраты капитала, менее подвержены актам мошенничества, наиболее эффективно используют свои активы/собственность.

⁴ Обязанности корпоративного секретаря. Принципы наилучшей практики.- Институт дипломированных секретарей и администраторов, Лондон, 1998.

Проект IFC по корпоративному управлению в Центральной Азии.

⁵ Закон РК от 13 мая 2003г. № 415 – II Об акционерных обществах.