

Сидоров Я. Договір комерційної концесії: аналіз зарубіжного досвіду і тенденції розвитку в Україні // Підприємництво, господарство, право. – 2004. – №1. – С.51–54. 25. Сідун О.Я. Особливості та форми співпраці великого і малого бізнесу // Наук. вісн. Ужгородського ун-ту. Сер. “Економіка”. Вип. 12. – Ужгород, 2002. – С.100–103. 26. Цират А.В. Франчайзинг и франчайзинговый договор: Учебн.-практ. пособие. – К.: Истина, 2002. – 240 с. 27. Шишка Р. Договор франчайзинга // Бизнес Информ. – 1996. – №15. – С.8–12.

УДК 334.72:338.24 (075.8)

О.В. Муқан

Національний університет “Львівська політехніка”

РЕЙТИНГУВАННЯ СИСТЕМ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

© Муқан О.В., 2006

Охарактеризовано відомі методики рейтингування систем корпоративного управління визнаними світовими рейтинговими агентствами, виявлено основні критерії оцінювання, переваги та недоліки формування рейтингів відповідно до них. Розглянуто окремі аспекти рейтингування систем корпоративного управління на теренах Росії та України. Наведено результати рейтингування українських акціонерних товариств, отримані Міжнародною фінансовою корпорацією в межах реалізації проекту “Практика корпоративного управління в Україні”. Розроблено методичні положення щодо різнобічного комплексного оцінювання систем корпоративного управління вітчизняних підприємств на засадах розрахунку інтегрального індексу корпоративного управління.

There are in the article is analysed known techniques ratinging of systems of corporate management known world ratinging agency, the basic criteria estimation, advantages and lacks of formation of ratings behind them are determined. The separate aspects ratinging of systems of corporate management in Russia and Ukraine are considered. Is displayed results of ratinging of the Ukrainian joint-stock companies, which are received by the International financial corporation at realization project "Practice of corporate management in Ukraine". Is developed the methodical recommendations with multilateral complex estimation of systems of corporate management of domestic corporations on base accounting of integrated factor of development of system of corporate management.

Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими та практичними завданнями. У високорозвинутих країнах світу рейтингування систем корпоративного управління набуло значного поширення у 50-х роках ХХ століття. Важливою передумовою формування таких рейтингів є якість і цілісність рейтингування, незалежність рейтингових агентств та уникнення ними конфліктів інтересів, а також відповідальність рейтингових агентств перед емітентами та інвестиційною спільнотою [5]. Водночас отримання корпоративною структурою високого рейтингу корпоративного управління свідчить насамперед про фінансову стійкість компанії, її інвестиційну привабливість, кредитоспроможність, платоспроможність та дотримання балансу інтересів між акціонерами й керівництвом, інформаційну прозорість діяльності організації тощо. Як правило, рейтингування корпорації здійснюється на добровільних засадах, причому не обов'язково результати підлягають оприлюдненню. Хоча окремі рейтингові агенства можуть здійснювати загальне рейтингування корпоративних структур на підставі загальнодоступної оприлюдненої інформації на замовлення галузевих міністерств та інших державних структур. Варто зауважити, що оскільки корпоративні структури формуються та розвиваються під впливом значної кількості територіально-ресурсних факторів, то характерні риси систем корпоративного управління також

істотно залежать від кон'юнктури ринку, соціально-культурних традицій, особливостей взаємодії суб'єктів корпоративних відносин, специфіки формування корпоративної власності тощо. Недаремно у світі сформувались моделі корпоративного управління (англо-американська, німецька, японська), які характеризуються яскраво вираженими притаманними рисами. Відповідно до цього формування методики рейтингового оцінювання систем корпоративного управління істотно залежить від регіону, середовища та інших умов функціонування корпорації, які значною мірою визначають пріоритетність складових рейтингового оцінювання. З огляду на це виникає необхідність дослідження існуючих методик рейтингування систем корпоративного управління та розроблення адекватної українським реаліям методики оцінювання систем корпоративного управління вітчизняних акціонерних товариств.

Аналіз останніх досліджень та публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми. Незалежні рейтинги корпоративного управління у високорозвинутих країнах відображають насамперед інвестиційну привабливість та фінансову стійкість корпорацій, хоча не завжди рейтингові оцінки відповідають реальності, як правило, внаслідок застарілості методик їх розрахунку. У США після краху таких потужних корпорацій, як "Енрон", "Глобал Кросінг", "УорлдКом", "Тайко", "Адельфія", стабільність та перспективність яких відображалась у високих рейтингах, агенства спрямували свої зусилля на удосконалення методик оцінювання систем корпоративного управління [2].

У грудні 2004 р. у Міжнародній організації комісій з цінних паперів (IOSCO) було оприлюднено Кодекс поведінки кредитних рейтингових агентств, розроблений Технічним комітетом IOSCO з урахуванням практики застосування прийнятих у вересні 2003 р. Принципів діяльності кредитних рейтингових агентств, а також з урахуванням зауважень і побажань членів IOSCO щодо цього Кодексу, які могли висловлюватись протягом жовтня-грудня 2004 р., коли проект Кодексу було виставлено на дискусійне обговорення. Кодекс поведінки кредитних рейтингових агентств поєднує принципи, що стосуються трьох важливих складових їх діяльності, а саме: якість і цілісність рейтингування, незалежність рейтингових агентств та уникнення ними конфліктів інтересів, а також відповідальність рейтингових агентств перед емітентами та інвестиційною спільнотою. У першій групі принципів увага концентрується на якості використовуваних для рейтингового оцінювання джерел інформації; необхідності відповідної кваліфікації працівників рейтингових агенств; обов'язковій наявності прозорої методології надання та перегляду рейтингів, яка повинна бути викладена у письмовій формі й основні положення якої мають бути загальнодоступними. Досить цікаві положення містить розділ Кодексу, що стосується незалежності рейтингових агентств. Зокрема в ньому окрім вимоги до визначення кредитних рейтингів врахуванням лише тих факторів, що безпосередньо впливають на кредитоспроможність, увага акцентується на тому, що під час визначення кредитного рейтингу не допускаються будь-які наявні чи потенційні зв'язки між рейтинговим агенством та суб'єктом рейтингування (або їх афілійованими особами). Багато уваги в Кодексі приділяється і захисту конфіденційності інформації про суб'єкта рейтингування з боку рейтингового агенства. Гарантією збереження інформації, наданої агенству емітентом винятково з метою рейтингування, повинні стати як наявність у рейтингового агенства внутрішніх положень щодо захисту конфіденційності інформації про клієнта, так і фіксація положень про нерозголошення внутрішньої інформації про клієнта в угоді між агенством та суб'єктом рейтингування. Крім того, працівники рейтингового агенства не можуть здійснювати будь-які операції з цінними паперами суб'єкта рейтингування, використовуючи внутрішню (непублічну) інформацію про нього, а також не повинні публічно висловлювати особистої думки про певний рейтинг або його можливі зміни [5].

Варто зауважити, що методики рейтингування систем корпоративного управління істотно відрізняються за структурними елементами оцінювання, критеріями, їх кількістю, комплексністю та всебічністю. Це впливає на неоднозначність рейтингування, тобто за однією методикою рівень розвитку системи корпоративного управління корпорації може бути високим, а за іншою – перебувати на середньому рівні. У цьому разі велике значення має престиж рейтингового агенства,

досвід роботи у цій сфері, об'єктивність результатів оцінювання, ставлення до клієнтів, усталені традиції та довірчі взаємини, конфіденційність інформації, якість методики рейтингування тощо.

Класичним рейтингом оцінювання систем корпоративного управління є рейтинг агентства Standard & Poor's. Рейтингова шкала S&P є десятибальною: найвищий результат рейтингу корпоративного управління – 10, найменший – відповідно 1. Крім того, окремі бали за шкалою від 10 до 1 надаються на основі кожної з чотирьох основних складових методики рейтингу. Серед них: структура власності (прозорість структури власності, концентрація власності та вплив з боку власників); стосунки з фінансово зацікавленими особами (регулярність проведення зборів акціонерів, можливість брати в них участь та одержувати про них інформацію), процедура голосування та регламент ведення зборів акціонерів, права власності (реєстрація та передавання, рівність прав власності); фінансова прозорість та розкриття інформації (прийняті стандарти розкриття інформації, своєчасність та доступність інформації, що розкривається, незалежність аудитора та його статус); структура та методи роботи ради директорів та керівників корпорації (структура та склад ради директорів, значення та ефективність ради директорів, роль та незалежність найманих керівників, політика щодо винагороди, оцінювання результатів роботи і посадових переміщень керівників). Рейтингування передбачає проведення аналізу за двома напрямками [3]:

- корпоративне управління у корпорації: аналіз ефективності взаємодії між керівниками, радою директорів, акціонерами та іншими особами, що мають у корпорації фінансове зацікавлення (об'єктом дослідження є внутрішня структура та методи корпоративного управління).

- корпоративне управління у країні: аналіз ефективності правової та інформаційної інфраструктури (об'єктом дослідження є сила можливого впливу зовнішніх факторів макроекономічного рівня на якість корпоративного управління у корпорації).

До переваг рейтингу корпоративного управління S&P належать: універсальність; використання загально визнаних стандартів корпоративного управління, зокрема принципів ОЕСР; багаторівневість використання; використання окрім загальнодоступної фінансової інформації ще й додаткової інформації, яка отримується внаслідок проведення спеціальних польових досліджень тощо. Недоліки зазначеного рейтингу полягають у тому, що під час його надання не проводиться аудит або незалежна перевірка інформації. Крім того, методика визначення рейтингу, що базується на використанні принципів корпоративного управління ОЕСР, не зовсім адекватно враховує практику бізнесу в країнах з перехідною економікою, зокрема ризики, пов'язані з тіньовими схемами корпоративних фінансів, виведенням активів, штучним банкрутством тощо. Рейтинг корпоративного управління S&P є комерційним продуктом. Компанія, яка бажає отримати такий рейтинг, укладає з агентством угоду щодо надання інформації та оплати послуг. Оскільки вартість послуг є дуже високою, середні та малі компанії не можуть скористатися послугами S&P [3]. Вартість послуг з рейтингування становить у середньому 50–100 тис. дол. [2]

Свої рейтинги компаній за рівнем корпоративного управління складають й невеликі компанії, наприклад компанія Institutional Shareholder Services з Роквілла. Проте на відміну від корпорації S&P, яка скеровує своїх аналітиків до замовника, такі фірми здебільшого користуються загальнодоступною документацією. Institutional Shareholder Services (ISS), що має 750 інституційних клієнтів, формує рейтинг 800 американських компаній на основі 61 критерію корпоративного управління, які згруповані у вісім категорій. Рейтинг компаній, запропонований ISS, оцінює їх порівняно як з їх відповідним індексом, так і щодо компаній зі схожою ринковою капіталізацією. Спеціалісти з корпоративного управління стверджують, що рейтингові агенції починають звертати увагу на те, що такі чинники, як пасивна Рада директорів, авторитарний генеральний директор чи надмірні компенсації, здатні завдати серйозної шкоди вартості компанії та прибуткам інвесторів так само, як і надмірні позики чи невдалий бізнес-план. “Усім вже зрозуміло, що прийшов час для рейтингів корпоративного управління, – вважає Чарльз Елсон, директор Центру корпоративного управління при Делаверському університеті. – Питання полягає в тому, наскільки показовими будуть такі рейтинги. Наскільки вдалим будуть кількісні показники... Конкуренція у цій сфері підштовхуватиме тих, хто складає рейтинги, до якісніших результатів у роботі” [2].

Рейтингом, який спочатку призначався лише для портфельних інвесторів, є рейтинг корпоративного управління інвестиційного банку Brunswick UBS Warburg. Він має дистанційний характер. При наданні рейтингу Brunswick UBS Warburg використовує лише публічну інформацію. Оцінки, що формуються, не узгоджують з компаніями. Результати рейтингу публікують кожного півріччя в аналітичних звітах банку. Надання рейтингу відповідно до методики Brunswick UBS Warburg ґрунтується на аналізі реально існуючих та потенційно можливих ризиків корпоративного управління у досліджуваній корпорації. Діяльність компанії оцінюється за категоріями ризиків нарахуванням штрафних балів. Отже, чим вище числове значення рейтингової оцінки, тим більші ризики Brunswick UBS Warburg пов'язує з цією компанією. При цьому величина ризику може коливатися від 72 до 0 балів. Ризики корпоративного управління Brunswick UBS Warburg поділяє на вісім основних категорій та двадцять підкатегорій. Кожній категорії відповідають чітко визначений коефіцієнт та вказівки щодо його застосування. До категорій ризиків належать: непрозорість, розмивання акціонерного капіталу, злиття (реструктуризація), банкрутство, обмеження на купівлю та володіння акціями, ініціативи у сфері корпоративного управління, ведення реєстрів. Переваги рейтингу Brunswick UBS Warburg полягають у тому, що він дає змогу проводити порівняльний аналіз компаній та визначати ступінь ризикованості вкладання коштів у їхні активи. Методика складання цього рейтингу не є конфіденційною і систематично публікується у звітах банку, хоча це не дає підстав вважати рейтинг цілком об'єктивним. Він присвоюється одним з учасників ринку, який володіє портфелем цінних паперів й тією чи іншою мірою зацікавлений у результатах [3].

Д.е.н., проф. Федулова Л.І. зазначає, що російськими вченими та практиками методика аналізу корпоративного управління компанії Brunswick UBS Warburg була модифікована і передбачає оцінювання [4, с. 143–145]:

— інформаційної непрозорості компанії (ведення фінансової звітності за міжнародними стандартами, своєчасне повідомлення про проведення зборів акціонерів, загальна репутація та відкритість компанії);

— “розмивання” акціонерного капіталу – загроза розмивання акціонерного капіталу вважається одним із найсерйозніших факторів ризику для акціонерів. Наявність великої кількості оголошених акцій, які можна випустити за рішеннями загальних зборів акціонерного товариства чи ради директорів, часто свідчить про високу ймовірність майбутньої емісії, що спричиняє розмивання акціонерного капіталу. Щоб відрізнити обґрунтований додатковий випуск акцій від несумлінного, необхідно визначити, чи має розміщення акцій чітко поставлені цілі, чи містить статут підприємства заходи з захисту від розмивання акціонерного капіталу і чи можуть портфельні інвестори заблокувати рішення про нові емісії;

— злиття, реструктуризації, реорганізації (якщо компанія знаходиться на порозі злиття, реструктуризації чи реорганізації, виникає ризик того, що її активи можуть бути втрачені);

— банкрутства (наявність на підприємстві протермінованої кредиторської чи дебіторської заборгованості, проблем із заборгованістю за податками);

— обмеження чи придбання і володіння акціями компанії та голосування (деякі компанії мають обмеження, що стосуються придбання і володіння акціями прав голосування на загальних зборах, для портфельних та іноземних інвесторів);

— стосунків між керівниками та сторонніми акціонерами. Це стосується узагальненого оцінювання готовності керівників поділитись прибутком зі сторонніми акціонерами і ставитись до них справедливо, а також можливості інвесторів доводити актуальні проблемні питання до Ради директорів;

— якості і надійності реєстроутримувача. Цей фактор мав важливе значення донедавна, а на сьогодні він стає менш показовим. Проте, автори методики вважають, що компаніям варто залучати послуги не “кишенькових” фірм-реєстроутримувачів, а більших професійних компаній.

Зазначена методика була апробована на практиці під час аналізу якості корпоративного управління деяких акціонерних товариств м.Миколаєва за період з 1996 р. по 2002 р. Узагальнювальними висновками цього дослідження стали такі [4, с. 143–145]:

- фінансова звітність емітентів була приведена у відповідність до міжнародних стандартів складання фінансової звітності;
- три рази за цей період проводили загальні збори акціонерів та розповсюдження річної звітності емітента у засобах масової інформації, що надало характеристику підприємствам як “прозорих компаній”;
- на підприємствах з’явилися стратегічні інвестори, які почали будувати механізми взаємодії учасників корпоративного управління;
- правління підприємств ухвалило низку внутрішніх положень, а саме: “Про наглядову раду”, “Про загальні збори товариства”, “Про діяльність правління”, “Про отримання інформації про товариство”, “Про виплату дивідендів”, що підвищило рівень визначеності у механізмах проведення корпоративної політики на підприємствах;
- у структурі капіталу також відбулися значні зміни – підприємства почали більше дотримуватись політики отримання кредитів для залучення коштів;
- з появою іноземного інвестора стан корпоративного управління на підприємствах також змінився. Загалом його можна характеризувати як стабільний, але політика корпоративного управління більше орієнтована на іноземного акціонера, що зумовлює вихід вітчизняного акціонера зі складу акціонерної власності.

Інститутом корпоративного права та управління Російської Федерації розроблено рейтинг корпоративного управління CORE-рейтинг, який є індивідуальним кількісним показником, що дозволяє оцінити сукупність зв’язків, які існують між акціонерами, членами Ради директорів та правлінням компанії, між різними групами акціонерів, а також усіма особами, зацікавленими в управлінні корпорацією. Метою CORE-рейтингу є виявлення специфічних ризиків корпоративного управління, пов’язаних з інвестуванням у російські підприємства. Основними користувачами рейтингу є інвестори та суб’єкти рейтингування. Цей рейтинг є дистанційним й розраховується щокварталу незалежно від бажання емітентів. Під час розрахунку CORE-рейтингу використовують дві групи вихідних даних: інформацію, яку компанія розкриває публічно, та додаткову інформацію, яку вона добровільно надає акціонерам; відповіді компанії на письмові запити та телефонні дзвінки від імені Інституту, який виступає як міноритарний акціонер усіх компаній, включених до рейтингу. Надання підсумкової рейтингової оцінки відбувається відповідно до єдиної методики рейтингу, в основу якої, як і в S&P, покладено принципи корпоративного управління ОЕСР. Відповідно до методики корпорації оцінюються за шістьма параметрами, що відображають різні аспекти корпоративного управління: відсутність ризиків (виведення активів, трансфертні ціни, розмивання акціонерного капіталу) – питома вага 45,4%; розкриття інформації (терміни розкриття та повнота документів, що розкриваються публічно, і запити акціонерів) – 23%; структура Ради директорів і виконавчих органів управління (афілійованість, винагороди, протоколи засідань) – 10%; структура акціонерного капіталу (контролюючі групи, ясність структури власності); основні права акціонерів (право на участь в управлінні компанією, право на одержання дивідендів); історія корпоративного управління (факти порушень прав акціонерів у минулому, проблеми з регулюючими органами, стандарти фінансової звітності, аудиторські висновки). Загальна питома вага трьох останніх субрейтингів у підсумковій оцінці – 21,6%. Результатом розрахунків є кількісний показник. Його максимальне значення (100%) відповідає характеристикам ідеальної компанії, у якій не обмежуються права акціонерів, не порушуються вимоги російського законодавства та проводять заходи, спрямовані на підвищення стандартів корпоративного управління. Перевагами CORE-рейтингу є базування на використанні принципів ОЕСР, процедура формування, що базується на імітації дій акціонерів, акцентування уваги на оцінюванні ризиків, врахування якості аудиторських висновків та ризику експропріації. При цьому варто зауважити, що компанії, які зацікавлені у підвищенні рейтингу, дуже швидко розпізнають запити Інституту як міноритарного акціонера, тому реакція на них вже не може бути об’єктивним показником, до того ж при наданні рейтингу більший акцент робиться на відповіді респондентів, а не на об’єктивні показники [3].

За допомогою рейтингу корпоративного управління консорціуму Російського інституту директорів та рейтингового агентства “Експерт РА” (“РІД-Експерт РА”) регулярно оцінюється стан системи корпоративного управління у 150–200 акціонерних товариствах, зареєстрованих у Російській Федерації. Його здійснюють на основі публічної інформації та даних, що отримуються безпосередньо від акціонерних товариств-учасників рейтингу, з періодичністю один раз у півроку. Цей рейтинг є інтегральною оцінкою за чотирма групами показників: права акціонерів; діяльність органів управління та контролю; розкриття інформації; дотримання інтересів інших зацікавлених сторін та корпоративна соціальна відповідальність. Залежно від якості корпоративного управління компанії-учасники рейтингу можна зарахувати до одного з таких рейтингових класів [3]: клас А – компанії з високим рівнем корпоративного управління; клас В – компанії із задовільним рівнем корпоративного управління; клас С – компанії з низьким рівнем корпоративного управління; клас D – компанії з незадовільним рівнем корпоративного управління. Цей рейтинг не передбачає числових оцінок, які завжди є суб’єктивними чинниками, враховує соціальні та екологічні параметри діяльності акціонерного товариства. Оскільки рейтинг є комерційним продуктом, то рейтингові параметри визначають з урахуванням інтересів лише портфельних інвесторів, а багато важливих факторів (розмивання капіталу, штучне банкрутство) залишаються поза рейтинговим аналізом [3].

Міжнародною фінансовою корпорацією в межах реалізації проекту “Корпоративний розвиток в Україні” у 2003 р. було започатковане дослідження “Практика корпоративного управління в Україні”, в межах якого опитано представників 804 українських акціонерних товариств, з них 406 – відкритих (ВАТ) і 398 – закритих (ЗАТ). Максимальна похибка вибірки становить 3,4%. Вибірка є репрезентативною, а її структура відповідає генеральній сукупності за такими параметрами: вид акціонерного товариства, кількість працівників, місцезосташування. Результати опитування акціонерних товариств в Україні було використано для розрахунку індексу корпоративного управління, побудованого на основі показників щодо стану і практики корпоративного управління акціонерних товариств. Індекс корпоративного управління було розраховано та порівняно для різних груп акціонерних товариств. Ціль створення індексу корпоративного управління – визначити залежності між індексом корпоративного управління та характеристиками акціонерних товариств: розмір товариства (кількість працівників, балансова вартість активів), рівень концентрації власності, ставлення керівників до корпоративного управління, інвестиційні плани товариства. Індекс корпоративного управління розраховано із застосуванням методу факторного аналізу. Факторний аналіз використовують у тому разі, коли є припущення про існування латентної ознаки, яку не можна прямо виміряти, але яка є функцією набору ознак, які можливо виміряти. У дослідженні факторний аналіз для розрахунку індексу корпоративного управління виконували у кілька етапів. Було припущено, що індекс корпоративного управління мають визначати такі чинники [1, с. 72–80]:

1. Розмір підприємства. Витрати на корпоративне управління є фіксованими. Для підприємств невеликого розміру ці витрати є істотними, оскільки становлять значну частку у їх доходах, отже, ці товариства не завжди готові витратити кошти і зусилля на корпоративне управління. Для великих товариств витрати на корпоративне управління становлять менший відсоток їх доходів і є припустимими для цих товариств. Отже, збільшення розміру товариства призводитиме до зростання рівня корпоративного управління, хоч ця залежність може бути нелінійною.

2. Рівень концентрації власності. Із зростанням концентрації власності рівень корпоративного управління повинен зростати. Проте після досягнення певного рівня концентрації потреба в корпоративному управлінні зменшується і рівень корпоративного управління починає знижуватись.

3. Інвестиційні наміри товариства. Індекс корпоративного управління повинен бути вищим для товариств, які залучають і планують залучати зовнішні інвестиції.

4. Ставлення керівників до корпоративного управління. Чим позитивніше менеджери ставляться до корпоративного управління, тим вищим повинен бути рівень корпоративного управління.

5. Організаційно-правова форма товариства. Рівень корпоративного управління має бути вищим для ВАТ, ніж для ЗАТ.

6. Інші характеристики товариства. Йдеться про оцінювання впливу на рівень корпоративного управління таких чинників, як кількість працівників, галузь та статус найбільшого акціонера.

Згідно з регресійним аналізом отриманих даних опитування, індекс корпоративного управління пояснюють такі фактори: організаційно-правова форма товариства (відкрите або закрите); перебування найбільшого пакета акцій у власності держави; балансова вартість активів; структура акціонерів (співвідношення міноритарних та неміноритарних акціонерів). Інвестиційні наміри товариства та ставлення керівників до корпоративного управління не має статистично значущого впливу на індекс корпоративного управління [1, с. 72–80].

Індекс корпоративного управління є нижчим для ЗАТ – 53% і вищим для ВАТ – 72%. Товариства, найбільшим акціонером яких є держава (у формі центрального органу влади або територіальної громади), мають гірші показники корпоративного управління. Із зростанням балансової вартості активів індекс корпоративного управління зростає до певного рівня, але потім відбувається стабілізація значень індексу. На рівень корпоративного управління впливає рівень прибутковості акціонерного товариства. Збиткові та малоприбуткові товариства зацікавлені у залученні зовнішніх коштів, і тому намагаються виглядати привабливіше для потенційних інвесторів. На індекс корпоративного управління істотно впливає співвідношення міноритарних і неміноритарних акціонерів. Індекс корпоративного управління є високим для українських товариств з однорідною структурою акціонерів, тобто у двох випадках: всі акціонери товариства – міноритарні; всі акціонери володіють більше 5% акцій. Найнижчим індекс корпоративного управління є у разі, коли міноритарні і неміноритарні акціонери мають частки 50% на 50%. Витіснення міноритарних акціонерів і збільшення частки неміноритарних акціонерів супроводжується зменшенням індексу корпоративного управління. Після того, як частка неміноритарних акціонерів перевищує 50% у загальній кількості акціонерів, індекс корпоративного управління починає зростати. Ця залежність в Україні має інший характер порівняно з міжнародною практикою корпоративного управління. Згідно з міжнародним досвідом рівень корпоративного управління зростає із зростанням рівня концентрації, але після визначеного результату починає спадати. Така відмінність є наслідком недостатнього рівня концентрації власності в українських акціонерних товариствах. За даними опитування у близько 19% акціонерних товариств частка акціонерів, що володіють більше 5% акцій, у загальній кількості акціонерів перевищує половину. Збільшення кількості таких товариств під час концентрації власності має підвищити загальний рівень корпоративного управління [1, с. 72–80].

Цілі статті. З огляду на результати вивчення та аналізу літературних джерел ціллю статті є розроблення методичних положень щодо рейтингового оцінювання систем корпоративного управління вітчизняних акціонерних товариств з урахуванням українських реалій та пріоритетних критеріїв.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. З метою рейтингування систем корпоративного управління в умовах України пропонується здійснювати аналіз та оцінювання усіх підсистем (нормативно-правової, фінансово-економічної, соціальної, матеріально-технічної, інформаційної, адміністративно-власницької, етико-культурологічної, виробничої) на засадах формування інтегрального індексу корпоративного управління (ІКУ). Для формування ІКУ необхідна інформація:

- із офіційної фінансової та статистичної звітності й первинної документації;
- отримана внаслідок експертного оцінювання тощо.

Пропонований ІКУ дає змогу оцінити усі сфери корпоративної діяльності з урахуванням загальновідомих фінансових показників та нефінансових показників. Пропонується розраховувати ІКУ, який би характеризував рівень розвитку системи корпоративного управління компанії, у такій послідовності:

1. Інформаційне забезпечення, яке передбачає розрахунок та експертне оцінювання значень визначеної системи показників за виокремленими підсистемами (тут йдеться про формування матриці вхідних показників за корпораціями):

— нормативно-правова підсистема (кількість правопорушень у корпорації, зафіксованих у календарному періоді, обсяги сплачених штрафів, пені, неустойки, рівень нормативного забезпечення діяльності корпорації);

— фінансово-економічна підсистема (доходи, витрати, прибутки корпорації, собівартість продукції; показники ліквідності: коефіцієнт покриття, коефіцієнт швидкої ліквідності, коефіцієнт абсолютної ліквідності, чистий оборотний капітал; показники фінансової стійкості: коефіцієнт автономії, коефіцієнт фінансування, коефіцієнт забезпечення власними оборотними засобами, коефіцієнт маневреності власного капіталу; показники ділової активності: коефіцієнт оборотності активів, коефіцієнт оборотності власного капіталу, коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості, коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості, коефіцієнт оборотності власного капіталу, період обороту активів, період обороту власного капіталу, період обороту кредиторської заборгованості, період обороту дебіторської заборгованості, період обороту власного капіталу; показники рентабельності: коефіцієнт рентабельності активів, коефіцієнт рентабельності власного капіталу, коефіцієнт рентабельності реалізації, коефіцієнт рентабельності виробництва; темп зростання курсу акцій корпорації; обсяг сплачених податків; обсяги залучених інвестицій; обсяги залучених кредитів);

— соціальна підсистема (структура персоналу корпорації; чисельність персоналу корпорації (явкова, облікова, середньооблікова); коефіцієнт плинності кадрів; коефіцієнт стабільності персоналу; середній стаж роботи та вік працівників за категоріями; продуктивність праці; трудомісткість; фонд оплати праці та його структура; рівень травматизму; частка ринку; рівень задоволення вимог споживачів);

— матеріально-технічна підсистема (показники майнового стану: коефіцієнт зносу основних засобів, коефіцієнт оновлення основних засобів, коефіцієнт вибуття основних засобів, коефіцієнт ефективності капітального ремонту); показники використання основних засобів: фондовіддача, фондомісткість, фондоємність, коефіцієнт використання виробничих потужностей, коефіцієнт екстенсивного використання основних засобів, коефіцієнт інтенсивного використання основних засобів; показники використання матеріальних ресурсів: матеріаломісткість, матеріаловіддача, питома вага матеріальних витрат у собівартості продукції, коефіцієнт використання матеріалів);

— інформаційна підсистема (рівень забезпечення необхідною інформацією, коефіцієнт недостовірного інформаційного забезпечення, коефіцієнт оперативності інформаційного забезпечення на різних рівнях управління);

— адміністративно-власницька (кількість керівників загалом та за рівнями управління, кількість фахівців загалом та за рівнями управління, структура розподілу акціонерного капіталу, частка прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів, фонд оплати праці управлінців та його структура, рівень кваліфікації керівників, середній вік керівників, середній стаж керівників на управлінських посадах);

— етико-культурологічна підсистема (загальний рівень культури в організації, оцінювання клієнтами рівня культури під час спілкування із працівниками організації, рівень ідентифікації корпорації);

— виробнича (величина виробничих площ, рівень механізації та автоматизації виробничих процесів, незавершене виробництво, валова продукція, коефіцієнти використання проектної та виробничої потужностей, виробнича програма, номенклатура та асортимент продукції, індекс якості продукції).

2. Експертне оцінювання вагомості показників. Оскільки не усі показники мають однакову значимість у оцінюванні ефективності системи корпоративного управління, то необхідно визначити коефіцієнти їх вагомості. При цьому виникає необхідність у відборі групи експертів і проведення ними оцінювання важливості окремих показників за визначеною шкалою (наприклад, п'ятибальною). Надалі отримані бальні оцінки можна трансформувати у коефіцієнти ваги кожного

показника діленням отриманої середньоарифметичної експертної бальної оцінки показника до суми експертних бальних оцінок усіх показників відповідної групи. Експертне оцінювання є результатом проведення експертизи, оброблення і використання цього результату під час обґрунтування значення ймовірності.

3. Визначення діапазону мінімальних, максимальних та середніх значень усіх показників.

4. Переведення значень показників у зіставну індексну форму з діапазоном [0; 1].

5. Розрахунок інтегральних показників: індексу нормативно-правової підсистеми (I_1), індексу фінансово-економічної підсистеми (I_2), індексу соціальної підсистеми (I_3), індексу матеріально-технічної підсистеми (I_4), індексу інформаційної підсистеми (I_5), індексу адміністративно-власницької підсистеми (I_6), індексу етико-культурологічної підсистеми (I_7), індексу виробничої підсистеми (I_8).

6. Розрахунок інтегрального індексу корпоративного управління на основі формули середньої геометричної зі значень восьми інтегральних індексів.

7. Ранжування підприємств за показником ІКУ.

Висновки та перспективи подальших досліджень за проблемою. Рейтинги оцінювання систем корпоративного управління дають змогу інвесторам, кредиторам, потенційним акціонерам, контрагентам формувати уявлення про стан розвитку корпоративного управління та проблемні сфери корпорацій. При цьому рейтинг істотно залежить від методики формування, престижу та незалежності рейтингового агенства, достовірності та об'єктивності інформації, на засадах якої здійснюється оцінювання тощо. В умовах України необхідно звертати увагу на забезпечення комплексного багатостороннього оцінювання усіх сфер діяльності корпорацій під час їх рейтингування, що дасть змогу сформувавши інтегрований показник рівня розвитку системи корпоративного управління. Відкрите та прозоре рейтингування вітчизняних акціонерних товариств сприятиме активізації процесів удосконалення елементів систем корпоративного управління, що слугуватиме зміцненню позицій підприємств на ринку за рахунок підвищення їх конкурентоспроможності. Подальші дослідження цієї проблематики можуть стосуватись організаційних аспектів рейтингування вітчизняних акціонерних товариств уповноваженими рейтинговими агенствами, відбору експертної групи.

1. *Практика корпоративного управління в Україні // Міжнародна фінансова корпорація. – 2005. – 88 с.* 2. *Проблеми оцінки стану корпоративного управління рейтинговими агенствами // Цінні папери України. – 2004 // www.corporation.com.ua.* 3. Румянцев С. *Рейтинги корпоративного управління // Цінні папери України. – 2004 // www.corporation.com.ua.* 4. Федулова Л.І. *Актуальні проблеми менеджменту в Україні. – К.: Фенікс, 2005. – 320 с.* 5. Шапран Н. *Міжнародні стандарти рейтингової оцінки // Цінні папери України. – 2005 // www.corporation.com.ua.*