Г.В. НАЗАРОВА,
Харківський державний економічний університет

СИСТЕМИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В ПЕРЕХІДНИХ ЕКОНОМІКАХ

Система міжнародних стандартів корпоративного управління, яка перш за все базується на "Принципах корпоративного управління" Організації Економічного Співробітництва і Розвитку (ОЄСР), вимагає дотримання корпораціями таких критеріїв у своїх діях, як:

- Чесність.
- Прозорість.
- Підзвітність.
- Відповідальність.

Саме по цих напрямах у міжнародній практиці корпоративного управління здійснюється комплексна оцінка організації діяльності корпорацій [1]. Рейтинги корпоративного управління є базою для оцінки правової основи регулювання корпоративних відносин, стану діючої системи корпоративного управління як у корпорації, та і в кожній конкретній країні.

Однією з перших розробок в області оцінювання системи корпоративного управління в країнах з перехідною економікою є рейтинг міжнародного агентства "Стандард енд Паурз", створений у співробітництві з Московською міжнародною валютною біржею.

Методологія аналізу взаємодії між власниками, органами управління акціонерного товариства та іншими зацікавленими сторонами будується на дослідженні чотирьох окремих груп показників:

- Структура власності і вплив з боку власників.
- Відносини з зацікавленими сторонами.
- Фінансова прозорість і розкриття інформації.
- Структура і методи роботи ради директорів і менеджменту.

Корпоративне управління розглядається як взаємодія внутрішнього і зовнішнього середовища, тому існує два аспекти аналізу:

Рейтинг корпоративного управління передбачає проведення аналізу за двома наступними напрямками:

1. Корпоративне управління у внутрішньому середовищі компанії, тобто аналіз ефективності взаємодії між керівником, радою директорів, акціонерами, менеджерами та працівниками компанії. Головним об'єктом вивчення є внутрішня структура і методи корпоративного управління в компанії, співвідношення з кращими зразками світової практики.

2. Корпоративне управління у зовнішньому середовищі, тобто аналіз ефективності законодавчої, економічної, соціальної і інформаційної інфраструктури конкретної країни. Об'єктом оцінки є ступінь можливого впливу зовнішніх факторів макроекономічного рівня на якість корпоративного управління в тій чи іншій компанії.

Рейтинги корпоративного управління мають бути потрібними і корисними як для самих компаній, що потребують інвестиційних ресурсів, так і для інвесторів, яки вкладають в компанії свій капітал. Порівняння потреб корпорацій і інвесторів у рейтингах корпоративного управління наведено у табл. 1.

Оцінювання системи корпоративного управління в компанії пропонується робити за 10-бальною шкалою (10 – вищий бал, 1 – нижчий бал) як по окремим чотирьом напрямам, так і в цілому. На підставі експертної оцінки виводиться підсумковий рейтинг корпоративного управління (РКУ).

© Г.В. Назарова, 2003

Таблиця 1

Цілі корпорацій і інвесторів у проведенні рейтингів корпоративного управління

Цілі корпорації	Цілі інвесторів
Диференціація компанії в очах інвесторів, розкриття інформації про дотримання стандартів корпоративного управління	Розуміння особливостей функціонування компаній і визначення відповідних параметрів ризику
Довгострокове залучення нових інвесторів, яки в разі неприсутності в рейтингу могли б і не розглядати можливість інвестування в дану компанію	Розуміння застосовуваних керівником методів урахування інтересів всіх акціонерів, ступеня прозорості компанії
Додаткове інформування інвесторів у процесі залучення капіталу (у рамках первісних розміщень, облігаційних випусків, позик і т.п.)	Порівняння стандартів корпоративного управління в різних компаніях
Використання як орієнтир для удосконалювання процедур корпоративного управління	Одержання додаткової інформації при прийнятті інвестиційних рішень (стратегічними і портфельними інвесторами)

Основними компонентами, за якими здійснюється оцінювання, є:

1. Структура власності. Показниками цього компоненту є концентрація власності і впливовість акціонерів, а також можливість взагалі отримати інформацію про реальних власників корпорації (прозорість і достовірність інформації).

2. Відносини з фінансово зацікавленими сторонами. На жаль, у цей компонент включені тільки відносини з акціонерами по показниках:

- регулярність проведення зборів акціонерів, можливість прийняття в них участі й одержання відповідної інформації;
- процедури голосування і регламент ведення зборів акціонерів;
- права власності (реєстрація і передача, рівність прав власності).

Інші зацікавлені особи залишились поза межами оцінювання.

3. Фінансова прозорість і розкриття інформації.

Приймаються до уваги обсяг, доступність, своєчасність, достовірність і носії інформації, що розкривається. Також оцінюється статус аудитора відносно корпорації, тобто його незалежність.

4. Структура і методи роботи ради директорів і керівника компанії.

Структура і ради директорів оцінюється по її впливу на ефективність керівництва компанією. У склад російських рад директорів входять як виконавчі (працюючі у корпорації), так і невиконавчі (не працюючі у корпорації) директори. Найбільш важливою вважається роль і незалежність невиконавчих директорів.

Вперше цей рейтинг було використано для оцінки підприємств корпоративного сектору Російської економіки, тому що міжнародна спільнота мала сумніви щодо дотримання російськими компаніями правил належного корпоративного управління та захисту прав інвесторів.

Проведене обстеження виявило серйозні проблеми в області корпоративного управління в російських компаніях, насамперед по таких напрямках, як розкриття інформації про структуру власності компа-

ній, якість інформації, розкриття інформації про винагороду членів ради директорів, наявність ефективно працюючих комітетів рад директорів, діяльність незалежних членів рад директорів, прозорість і адекватність вирішення конфлікту інтересів зацікавлених осіб.

Рейтинг "Стандард енд Паурз" здійснюється на платній основі за договором з корпорацією. Крім інформації, отриманої безпосередньо від компанії, агентство використовує відкриті джерела і думки аналітиків і інвесторів. Так послуга перш за все потрібна корпораціям, яки планують запропонувати свої акції закордонним інвесторам.

Інший рейтинг корпоративного управління, відомий як "CORE-рейтинг" запропонував Російський Інститут корпоративного права і управління (ІКПУ). Розробка Методики проводилася фахівцями ІКПУ при участі членів Blue Ribbon Panel – Експертної ради, у яку входять західні і російські фахівці в області корпоративного управління, глави найбільших інвестиційних фондів, експерти Всесвітнього банку, Міжнародної фінансової корпорації, Європейського банку реконструкції і розвитку.

На відміну від агенції "Стандард енд Паурз" ІКПУ здійснює оцінку і виставляє рейтинги без узгодження з компанією, що є об'єктом оцінки. Замовниками рейтингу, як правило, є реальні або потенційні інвестори.

Оцінка стану корпоративного управління в компанії здійснюється за 200-бальною шкалою, від 1 (найнижчий рівень) до 200 (найвищий рівень) балів, за наступними параметрами:

1. Політика компанії в області розкриття інформації.
2. Структура акціонерного капіталу.
3. Діяльність ради директорів і менеджменту компанії.
4. Ризики корпоративного управління в компанії.
5. Права акціонерів.
6. Історія корпоративного управління компанії.

Наведемо матеріали І. Белікова (Інститут фондового ринку і управління, Росія) щодо пояснювання методики складання CORE-рейтингу.

При створенні методики складання рейтингу корпоративного управління розроблювачі виходили з необхідності оцінювати сукупність відносин (зв'язків), що склалися між акціонерами, членами ради директорів і правління компанії, між різними групами акціонерів, а також між усіма зацікавленими особами з приводу управління компанією. Велика увага приділялася питанням дотримання компанією законодавства. Однак, оскільки формальна "імітація" виконання встановлених норм не означає гарантії сумлінного дотримання прав акціонерів, при розрахунку рейтингу враховувалися дії компанії, що вписуються в рамки законодавства, але по своєї суті обмежують права інвесторів. Крім того, додатково розглядаються заходи, здійснювані компанією з метою підвищення стандартів корпоративного управління.

Крім загального рейтингу передбачено складання субрейтингів по різних аспектах корпоративного управління (розкриття інформації; структура акціонерного капіталу; рада директорів і виконавчі органи управління; основні права акціонерів; відсутність ризиків; історія корпоративного управління).

Основним принципом корпоративного управління є *розкриття інформації*, що є інструментом виміру "прозорості" компанії. У даній групі розглядаються питання, зв'язані з виконанням компанією вимог законодавства по розкриттю інформації на ринку цінних паперів і з наданням додаткової інформації на добровільній основі з метою більш повного інформування про свою діяльність зацікавлених осіб. Представлена емітентом інформація повинна бути достатньої, щоб інвестор міг скласти уявлення про діяльність товариства.

При розрахунку рейтингу досліджуються питання, що стосуються розкриття додаткової інформації на добровільній основі з метою більш повного інформування про свою діяльність зацікавлених осіб. У першу чергу визначається, чи надає компанія акціонерам яку-небудь додаткову інформацію крім установленої законом, якінебудь роз'яснення, що стосуються її діяльності, чи розкриває інформацію про стратегічні напрямки своєї діяльності і т.п. Оцінюється, чи існує в акціонерів можливість задавати компанії питання й одержувати на них відповіді. Для цього в акціонерні товариства направляються листи з проханням повідомити, як вирішується та чи інша проблема.

Порушення, що допускаються, в області розкриття інформації, а також інформаційна закритість можуть свідчити про несумлінну практику корпоративного управління.

Аналіз відповідей на питання щодо *структури капіталу* дозволяє установити, у якому ступені акціонер має можливість орієнтуватися в структурі акціонерного капіталу компанії, оцінювати ризики, пов'язані з можливістю прийняття рішень в інтересах якихось визначених груп акціонерів. Для оцінки структури акціонерного капіталу вивчається надана товариством інформація про акціонерів, визначається, чи дозволяє інформація, що розкривається емітентом, зробити висновок про склад акціонерів, а також про зосередження контрольного пакета акцій у власності одної особи або групи пов'язаних між собою осіб.

У системі корпоративного управління *радам директорів* приділяється важлива роль як механізму, що забезпечує управління компанією в інтересах акціонерів. Передбачається, що рада директорів несе відповідальність за стратегію розвитку компанії, контролює діяльність менеджерів, підтримує роботу системи внутрішнього регулювання діяльності компанії для забезпечення надійності інвестицій її акціонерів, а також активів компанії. При цьому неминуче можуть виникати конфлікти інтересів акціонерів, ради директорів і менеджменту.

Оцінка ради директорів і менеджменту здійснюється на основі аналізу статуту і внутрішніх положень компанії, що регулюють діяльність її органів управління. Зокрема, досліджується відповідність порядку обрання і припинення повноважень органів управління (ради директорів, виконавчих органів) вимогам законодавства.

Крім того, оцінюється роль ради директорів в управлінні компанією, розглядаються питання, пов'язані з розподілом повноважень між радою директорів і виконавчим органом управління. Крім цього з'ясовується, чи сформовані в раді директорів спеціальні комітети, наприклад, комітет з питань аудиту, у функції якого входять аналіз і нагляд за процесом підготовки і складання фінансової звітності і системою внутрішнього контролю. Досліджується періодичність проведення засідань ради директорів, участь у голосуванні всіх членів ради директорів, питання, розглянуті на засіданнях. На підставі статуту й інших документів, що регламентують діяльність виконавчих органів управління, аналізуються питання, віднесені до їхньої компетенції.

Корпоративне управління повинне забезпечувати *захист прав акціонерів* і забезпечувати рівне ставлення до всіх акціонерів, у тому числі дрібних і іноземних. У методиці оцінюється, чи забезпечує корпоративне управління компанії захист основних прав акціонерів, визначених у базових Принципах корпоративного управління ОЄСР, зокрема, права голосу (участь в загальних зборах акціонерів), а також права на отримання дивідендів. Щоб скласти уявлення про політику компанії у відношенні акціонерів, вивчаються статут і інші внутрішні документи компанії, відкриті для акціонерів. На основі опитувань аналітиків, що професійно займаються дослідженням діяльності компанії, з'ясовується, чи існу-

ють штучні бар'єри для участі акціонерів у загальних зборах. Ряд питань стосуються практики виплати дивідендів.

У окремому розділі оцінюються *ризики* "розмивання" частки акціонерів у статутному капіталі, трансферного ціноутворення, виведення активів, банкрутства, реорганізації, можливості зміни корпоративної структури компанії, а також ризики, пов'язані з участю в акціонерних товариствах держави як акціонера. Спеціально розглядаються питання, що стосуються можливості "розмивання" частки акціонерів у результаті емісії. Для цього встановлюється, до чиєї компетенції віднесені питання збільшення статутного капіталу. Визначається, чи встановлено заборону на оплату розташовуваних акцій негрошовими засобами, чи існують інші положення, що перешкоджають "розмиванню".

Щоб оцінити ступінь ризикованості компанії для акціонерів, аналізується можливість прийняття її органами управління рішень в інтересах якої-небудь однієї групи афілійованих осіб. Для цього встановлюється, чи є в статуті корпорації положення про необхідність розкриття членами ради директорів інформації про можливий конфлікт інтересів.

Участь держави як акціонера несе в собі для інших акціонерів компанії визначені ризики. Це пов'язано з неможливістю впливати на політику держави у відношенні своєї власності, неефективністю управління державними пакетами акцій, прийняттям рішень виходячи з політичної, а не економічної доцільності, а також існуванням конфлікту інтересів держави як власника, як споживача послуг (продукції) компанії і як регулятора ринку.

Для оцінки якості корпоративного управління важливу роль грає ринкова історія конкретної компанії. У окремому розділі рейтингу розглядаються питання, що стосуються аудитора, ревізійної комісії, випадки застосування санкцій, досліджується практика підготовки фінансової звітності за міжнародними стандартами.

Корпоративне управління повинне забезпечувати інвесторам надійні *методи реєстрації прав власності*. Захист прав власності акціонера забезпечується передачею ведення реєстру незалежному спеціалізованому реєстратору. Оскільки емісійна діяльність акціонерних товариств прямо торкається прав акціонерів, у ході оцінки компанії з'ясовується, чи були випадки відмовлення у державній реєстрації випуску акцій; чи проводилися перевірки за скаргам на порушення прав акціонерів.

Процес оцінювання припускає використання наступних інформаційних джерел:

- офіційні звіти компаній в контролюючий орган;
- відповіді компаній, що є об'єктом оцінки, на письмові і телефонні запити Інституту (для отримання формальної підстави для запитів Інститут здобуває по одній акції таких компаній);
- результати опитувань аналітиків фондового ринку.

Російські корпорації, яки були оцінені за рейтингом ІКПУ отримали бали у діапазоні від 82 до 97 (41,1-48,3% від максимально можливого числа балів). Такі невисокі результати пов'язані з негативною оцінкою по аспектах розкриття інформації про структуру акціонерного капіталу, діяльності рад директорів і менеджменту, ризиків.

В Україні першим кроком до створювання системи оцінювання корпоративного управління стало прийняття у 2002 році "Рекомендацій з найкращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств України" [2]. Цей документ було розроблено Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку за підтримкою проекту FMI/USAID "Міжнародні стандарти бізнесу – Корпоративне управління".

Оцінку якості і ефективності корпоративного управління в Україні можна здійснювати за системою порівняння практики конкретного товариства з найкращою практикою за наступними напрямами "Рекомендацій".

1. *Права акціонерів та їх належний захист* (вільне розпорядження акціями, отримання частки прибутку, участь в управлінні товариством, своєчасно та регулярне отримання інформації, вимагання аудиторської перевірки, рівне ставлення до акціонерів та захист інтересів меншості).

2. *Розкриття інформації* (своєчасне та повне розкриття акціонерним товариством регулярної та особливої інформації (фінансовий стан, результати діяльності, значні угоди, реорганізацію, власників та управління).

3. *Загальні збори акціонерів* (права акціонерів щодо загальних зборів, компетенція загальних зборів, інформаційні матеріали, порядок денний, реєстрація, терміни та місце проведення, підрахунок голосів, тощо).

4. *Спостережна рада та її роль* (повноваження та виключна компетенція, права та обов'язки членів ради, порядок роботи, врегулювання питань діяльності у внутрішніх положеннях, членство, склад, внутрішні норми).

5. *Угоди товариства* (ухвалення значних угод загальними зборами, взаємопов'язані угоди, заінтересованість в угодах, придбання товариством за власною ініціативою акцій у акціонерів).

Аналіз ефективності корпоративного управління за допомогою рейтингів дозволяє оцінити реальне положення справ в області корпоративного управління як у компаніях, так і в країнах з ринковою і перехідною економікою. Виявлення позитивних і негативних сторін, фінансових і нефінансових ризиків дозволить інвесторам приймати виважені рішення щодо інвестицій, а керівникам компаній вдосконалити організаційну систему і методи управління.

Література

1. Weston J., Siu J., Johnson B. Takeovers, restructuring, and corporate governance. - Upper Saddle, NJ, 2001. - 689 p.

2. Рекомендації з найкращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств України // Бюлетень Цінні папери України. – Спецвипуск №3. - 16 липня 2002 р.

Л.В. РУДЕНКО, Е.П. КАНИВЕЦ,
Донецкий национальный университет

ЭВОЛЮЦИЯ ПОНЯТИЯ "ДОМАШНЕЕ ХОЗЯЙСТВО" В РАЗВИТИИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ МЫСЛИ

Современное экономическое представление о сущности домашнего хозяйства, его природе и функциях достаточно четко обозначилось в прошлом столетии. Оно сформировалась в связи с достаточно высоким уровнем развития рыночных отношений и их теоретическим осмыслением в Экономиксе.

Содержание понятия "домашнее хозяйство" в ходе эволюции западной экономической науки не претерпело существенных изменений и не было сколько-нибудь значительно модифицировано представителями различных школ и течений. Основу такого методологического единогласия

© Л.В. Руденко, Е.П. Канивец, 2003