

АДАПТАЦІЯ МЕТОДИКИ РЕЙТИНГУВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ З УРАХУВАННЯМ НАЦІОНАЛЬНИХ ОСОБЛИВОСТЕЙ

З метою вирішення одного з найбільш проблемних питань удосконалення корпоративного управління проведено глибокий аналіз категорій та складових існуючої методики рейтингування корпоративного управління акціонерних товариств. Оцінено можливість застосування категорій відповідно до реалій національного ведення бізнесу, а також систематизовано отримані результати.

Ключові слова: корпоративне управління, оцінка, якість, рейтинг, категорії, адаптація.

Проблема обґрунтованого застосування міжнародного досвіду, зокрема оцінювання корпоративних стандартів ведення бізнесу українських підприємств, є актуальною і сьогодні. Одним з інструментів оцінки корпоративного управління виступає рейтинг корпоративного управління.

На сьогодні відсутня можливість застосувати відомі методики рейтингової оцінки корпоративного управління для оцінки корпоративного управління в Україні таких рейтингових агентств, як «Standard&Poors» (S&P), «Експерт РА», Інститут корпоративного права, Brunswick UBS тощо, адже вони не враховують національні особливості України. Отже, відсутність досвіду рейтингової оцінки корпоративного управління українських підприємств викликає необхідність адаптувати методику рейтингування корпоративного управління з обґрунтованим урахуванням національних особливостей.

Питанням оцінки якості корпоративного управління, зокрема рейтингової оцінки, приділяється увага з боку таких науковців, як Т.В. Момот, І.Ю. Вереїтіна, К.О. Гуляєв [1–3], які пропонують авторський підхід до вирішення проблем оцінювання корпоративного управління, зокрема рейтингової оцінки.

На наш погляд, найбільш доступною методикою рейтингової оцінки корпоративного управління для оцінювання якості корпоративного управління українських підприємств виступає методика Brunswick UBS [5], яка ґрунтується лише на загальнодоступній інформації підприємств, що розширює обсяг застосування. Окрім того, зазначена методика розкриває чіткі складові та критерії їх оцінювання, що дозволить на підставі проведення глибокого аналізу ефективно застосовувати їх для оцінювання корпоративного управління українських підприємств.

Мета статті: адаптувати методику оцінювання рейтингу корпоративного управління Brunswick UBS з урахуванням особливостей корпоративного управління українських підприємств шляхом глибокого аналізу та систематизації категорій та складових рейтингу.

Методика рейтингу корпоративного управління Brunswick UBS [5] передбачає проведення оцінки за такими категоріями: непрозорість, розмивання акціонерного капіталу, вивід активів/трансфертне ціноутворення, злиття/реструктуризація, банкрутство, обмеження на придбання та володіння акціями, ініціативи в області корпоративного управління, реєстроутримувач. З ме-

тою адаптації методики Brunswick UBS для оцінювання якості корпоративного управління українських підприємств нами проаналізовано сутність кожної категорії та відповідних складових категорій, оцінено можливість застосування відповідно до національних особливостей, а також систематизовано отримані результати.

За вимогами українського законодавства розкриття інформації емітентами цінних паперів здійснюється згідно з Положенням про розкриття інформації емітентами цінних паперів, затвердженими рішенням ДКЦПФР від 19.12.2006 р. № 1591 (далі – Положення про розкриття інформації) [6], у якому міститься інформація про стан корпоративного управління (для акціонерних товариств) за такими розділами: загальні збори акціонерів, органи управління, залучення інвестицій та вдосконалення практики корпоративного управління.

Згідно з методикою Brunswick UBS [5] категорія «непрозорість» враховує складові, пов'язані з інформаційною непрозорістю компанії, а саме: ведення фінансової звітності за західними стандартами, наявність програми АДР, своєчасне повідомлення про проведення зборів акціонерів та загальна репутація відкритості компанії.

Застосування міжнародних стандартів бухгалтерського обліку перш за все підвищує сприйняття українського бізнесу на міжнародних ринках капіталу та виступає «мовою спілкування» у міжнародному бізнес-середовищі. Отже, наявність інформації про підготовку фінансової звітності підприємства відповідно до міжнародних стандартів підвищує рівень прозорості.

Наступною складовою категорії «непрозорість» є репутація відкритості, яка є достатньо суб'єктивною оцінкою та згідно з методикою Brunswick UBS незрозумілою, тому розкриття цієї категорії вимагає прозорих та зрозумілих вимог. Оцінка репутації являє собою більш глибокий аналіз, тому другу складову методики будемо розглядати лише з позиції відкритості.

Якісною характеристикою категорії «непрозорість» є вільний доступ акціонерів до таких документів та інформації: фінансова звітність, результати діяльності, інформація про акціонерів, які володіють 10% та більше статутного капіталу, інформація про склад органів управління товариства, статут та внутрішні документи, протоколи загальних зборів акціонерів після їх проведення, а також розмір винагороди посадових осіб акціонерного товариства шляхом розповсюдження на загальних зборах, опублікування в пресі, отримання документів для ознайомлення безпосередньо в акціонерному товаристві, отримання копій на запит акціонера або розміщення на інтернет-сторінці акціонерного товариства.

Оцінка причетності до програми АДР передбачає наявність на підприємстві американських депозитарних розписок (American Depository Receipt), які є одним з фінансових інструментів, що забезпечують спрямування вільних коштів, знижують ризики капіталовкладень і запобігають можливим втратам. Але як фінансовий інструмент депозитарні розписки українським законодавством не визначені. Однак інформація про наявність планів щодо залучення інвестиції шляхом випуску депозитарних розписок протягом наступних трьох років розкривається товариствами згідно з Положенням про розкриття інформації, тому може бути оцінена.

Повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів можна оцінити лише за наявності в засобах масової інформації даних щодо порушення цієї процедури. Відсутність інформації щодо порушення процедури повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів у засобах масової інформації пропонується оцінювати не з позиції розкриття інформації, а з позиції можливості порушення прав акціонерів та включити у відповідну категорію.

Однією із характеристик інформації є її достовірність. Достовірність інформації підтверджує перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного

товариства шляхом зовнішньої аудиторської перевірки, перевірки відділом внутрішнього контролю товариства, а також перевірки ревізійною комісією товариства. Окрім того, пропонується оцінювати репутацію аудиторської фірми, наявність стандартів внутрішнього аудиту на підприємстві, а також наявність кваліфікованих спеціалістів з внутрішнього аудиту.

Важливою характеристикою інформації є її своєчасність. Оцінку своєчасності розкриття інформації пропонується здійснювати на підставі відсутності порушень щодо несвоечасного розкриття інформації. Узагальнення та порівняння складових категорії «непрозорість» згідно з методикою Brunswick та методикою урахування національних особливостей наведено в табл. 1. З урахуванням сутності розглянутих складових пропонується привласнити цій категорії назву «прозорість інформації».

Таблиця 1

Систематизація категорії «прозорість інформації»

| Складові згідно з методикою Brunswick UBS | Складові згідно з методикою урахування національних особливостей |
|----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ведення бухгалтерського обліку згідно з принципами US GAAP/IAS | Підготовка фінансової звітності акціонерного товариства відповідно до міжнародних стандартів фінансової звітності |
| Репутація відкритості | Відкритість: |
| | 1. Наявність сайту в мережі Інтернет |
| | 2. Наявність на сайті доступу до фінансової звітності |
| | 3. Наявність на сайті інформації щодо мети та стратегії компанії |
| | 4. Наявність на сайті інформації про соціальну відповідальність |
| | 5. Отримання акціонерами такої інформації про діяльність акціонерного товариства шляхом розповсюдження на загальних зборах; опублікування в пресі; надання документів для ознайомлення безпосередньо в акціонерному товаристві; надання копій на запит акціонера; розміщення на інтернет-сторінці акціонерного товариства: – фінансову звітність, результати діяльності; – акціонерів, які володіють 10 відсотків та більше статутного капіталу; – склад органів управління товариства; – статут та внутрішні документи; – протоколи загальних зборів акціонерів після їх проведення; – розмір винагороди посадових осіб акціонерного товариства |
| Програма АДР | Наявність планів щодо залучення інвестиції шляхом випуску депозитарних розписок протягом наступних трьох років |
| Повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів | — |
| — | Достовірність інформації щодо фінансово-господарської діяльності: 1. Органи, які здійснювали перевірку фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства (ревізійна комісія; наглядова рада; відділ внутрішнього аудиту акціонерного товариства; стороння компанія або сторонній консультант; перевірки не проводилися) |

Продовження табл. 1

| Складові згідно з методикою Brunswick UBS | Складові згідно з методикою урахування національних особливостей |
|-------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | 2. Кількість разів на рік у середньому проведення аудиторської перевірки акціонерного товариства зовнішнім аудитором протягом останніх трьох років |
| | 3. Заміна акціонерним товариством зовнішнього аудитора протягом останніх трьох років |
| | 4. Репутація аудиторської фірми |
| | 5. Наявність стандартів внутрішнього аудиту |
| | 6. Наявність кваліфікованих спеціалістів з внутрішнього аудиту |
| — | Наявність правопорушень щодо несвочасного розкриття інформації |

Наступною категорією методики є розмивання акціонерного капіталу, яка за методикою Brunswick UBS включає такі складові: оголошення, але не випущені акції, володіння портфельними інвесторами 25-процентним пакетом акцій, що є блокуючим, заходи щодо захисту, які включені в статут.

При аналізі категорії «розмивання акціонерного капіталу» більш доцільно розглядати вплив на фінансовий стан підприємства, ніж на корпоративне підприємство. Отже, на нашу думку, категорія «розмивання акціонерного капіталу» не підлягає оцінці в рамках адаптованої методики оцінки корпоративного управління.

Категорія «вивід активів/трансфертне ціноутворення» складається з таких складових, як наявність акціонерів, які володіють контрольним пакетом акцій, а також трансфертне ціноутворення.

Аналіз складової «наявність акціонерів, які володіють контрольним пакетом акцій» не вказує на ймовірність виведення активів, а характеризує рівень прозорості корпоративного управління, тому пропонуємо розглядувати цю складову у складі категорії «прозорість».

На нашу думку, вивід активів та трансфертне ціноутворення, а також злиття та реструктуризація призводять до втрати активів товариством, тому пропонуємо об'єднати ці категорії в одну – «втрата активів». Окрім того, у цій категорії пропонуємо оцінити наявність у акціонерного товариства обмеження повноваження виконавчого органу приймати рішення про укладення договорів, враховуючи їх суму, від імені акціонерного товариства.

Наступною категорією є «банкрутство». Ми вважаємо, що ця категорія безпосередньо не впливає на оцінку корпоративного управління, тому пропонуємо виключити як категорію із адаптованої методики.

Категорія «обмеження на придбання та володіння акціями компанії та голосування» передбачає, що деякі компанії мають обмеження на придбання та володіння акціями або на права голосування на загальних зборах для міноритарних та іноземних акціонерів, що не є загальнодоступною інформацією в національних умовах розкриття інформації.

Наступна категорія – «ініціативи в області корпоративного управління» – являє собою узагальнену оцінку готовності керівництва розділяти прибуток зі сторонніми акціонерами та ставитися до них справедливо, а також можливість інвесторів доводити свої проблеми до відома ради директорів. Ця категорія включає такі складові: склад ради директорів, кодекс корпоративного управління, наявність іноземного стратегічного партнера, дивідендна політика. Більш доцільно в межах цієї категорії розглядати не склад наглядової ради, а ефективність її діяльності. З урахуванням наявності загальнодоступної інформації про-

понується оцінювати ефективність діяльності наглядової ради за такими ознаками, як наявність інформації щодо визначення винагороди членів наглядової ради, наявність вимог до членів наглядової ради, які викладені у внутрішніх документах акціонерного товариства, та наявність положення про наглядову раду.

Складова «дивідендна політика» в першу чергу стосується прав акціонерів на отримання дивідендів, виплата яких здійснюється із чистого прибутку звітного періоду та/або нерозподіленого прибутку в обсязі, встановленому рішенням загальних зборів. Вважаємо за доцільне відокремити із категорії «ініціативи у сфері корпоративного управління» складові, пов'язані з порушенням прав акціонерів, а саме дивідендну політику, що виражена у наявності «Положення про дивідендну політику» або «Положення про розподіл прибутку» та разом із іншими складовими сформувати категорію дотримання прав акціонерів.

Пропонуємо до категорії «дотримання прав акціонерів» з урахуванням національних особливостей включити такі складові:

1. Визначення органу, який здійснював контроль за ходом реєстрації акціонерів або їх представників для участі в останніх загальних зборах (за наявності контролю), а саме – Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку та/або акціонери, які володіють у сукупності більше ніж 10% акцій;

2. Спосіб, у який відбувалося голосування з питань порядку денного на загальних зборах останнього разу – підняттям карток, бюлетенями (таємне голосування), підняттям рук);

3. Створення в акціонерному товаристві спеціальної посади або відділу, що відповідає за роботу з акціонерами;

4. Наявність у складі спостережної ради представників акціонерів, що володіють менше ніж 10% акцій;

5. Наявність «Положення про дивідендну політику» / «Положення про розподіл прибутку».

Категорію методики Brunswick «реєстроутримувач» пропонується не враховувати, тому що оцінити діяльність реєстроутримувача в національних умовах можливо лише за кількістю операцій або емітентів (ренкінги), а не за репутацією або якістю надання послуг.

Слід зазначити, що серед проаналізованих категорій методики оцінювання корпоративного управління не врахований такий компонент, як корпоративні конфлікти, що є невід'ємною рисою корпоративного управління.

Імовірність настання корпоративного конфлікту за ступенем тяжкості корпоративної кризи пропонується оцінити згідно з методикою, запропонованою О.М. Молодецькою [4], за якою оцінюються фактори, що характеризують можливість виникнення корпоративного конфлікту, за допомогою системи балів.

Положення про розкриття інформації передбачає розкриття інформації, пов'язаної із наявністю заходів щодо запобігання корпоративним конфліктам, які пропонується включити до категорії «корпоративні конфлікти», а саме: належність до компетенції органу затвердження договорів щодо яких існує конфлікт інтересів та наявність у статуті або внутрішніх документах акціонерного товариства положення про конфлікт інтересів, тобто суперечність між особистими інтересами посадової особи або пов'язаних з нею осіб та обов'язком діяти в інтересах акціонерного товариства.

Таким чином, процес адаптації методики Brunswick до національних особливостей дозволив виділити такі категорії та складові рейтингу корпоративного управління: прозорість, втрата активів, ініціативи в області корпоративного управління, дотримання прав акціонерів, корпоративні конфлікти.

Узагальнення наведених категорій та відповідних складових адаптованої методики дає можливість загальнодоступно та обґрунтовано оцінювати якість корпоративного управління акціонерних товариств України, що вирішує одне

з найважливіших проблемних питань удосконалення корпоративного управління, а також розширює можливості для прийняття ефективних інвестиційних рішень.

Список використаної літератури

1. Гуляев К.А. Оценка качества системы корпоративного управления компании: автореф. дис. ... канд. экон. наук: спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (предпринимательство)» / К.А. Гуляев. – М., 2008. – 26 с.
2. Вереїтіна І.Ю. Організаційно-методичне забезпечення оцінки ефективності корпоративного управління: дис. ... канд. экон. наук: спец. 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)» / І.Ю. Вереїтіна. – Донецьк, 2007. – 278 с.
3. Момот Т.В. Вартісно-орієнтований організаційно-економічний механізм корпоративного управління акціонерними товариствами: теорія, методологія і практика: автореф. дис. ... докт. экон. наук: спец. 08.07.03 «Економіка будівництва» / Т.В. Момот. – Харків, 2006. – 41 с.
4. Нусінов В.Я. Методологічні аспекти оцінки корпоративної безпеки акціонерних товариств / В.Я. Нусінов, О.М. Молодецька // Науковий вісник ДДМА. – 2009. – № 1(4Е). – С. 276–280.
5. Анализ корпоративного управления [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <<http://www.corp-gov.ru/projects/rating/BUBSW-Rus.pdf>>
6. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 19.12.2006 № 1591 «Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів» [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/law/132>

С целью решения одного из наиболее проблемных вопросов усовершенствования корпоративного управления проведен глубокий анализ категорий и составляющих существующей методики рейтингования корпоративного управления акционерных обществ. Оценена возможность применения категорий согласно реалиям национального ведения бизнеса, а также систематизированы полученные результаты.

Ключевые слова: корпоративное управление, оценка, качество, рейтинг, категория, адаптация.

The deep analysis of categories and components of existent method of corporate governance rating for joint-stock companies is conducted with the purpose of decision the one of the most problem of corporate governance improving. Possibility of application of categories is appraised in obedience to realities of national business, and the findings are systematized.

Key words: corporate governance, assessment, quality, categories, adaptation.

Надійшло до редакції 15.04.2011.