

УДК 336+338.242

*Є. М. Палига**Українська академія друкарства***ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАКТИЧНІ ПРОБЛЕМИ
КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В ЕКОНОМІЦІ**

У статті розглянуто джерела проблем корпоративних відносин, проаналізовано підходи до оцінки корпоративного управління основних рейтингових та інвестиційних компаній та запропоновано заходи щодо вдосконалення підходів до оцінки ризиків, пов'язаних з неналежним корпоративним управлінням.

До 29 квітня 2011 року майже 12 тисяч відкритих і 23 тисячі закритих акціонерних товариств (АТ) мають стати публічними або приватними. Саме стільки часу відвів на їхню реорганізацію Закон «Про акціонерні товариства», що вступив у дію навесні 2009-го. Чи всі АТ зможуть увійти у прокрустове ложе нового законодавства? Які механізми переходу та особливості управління публічними і приватними акціонерними товариствами? Ці та інші проблемні питання корпоративного управління останнім часом привертають всю більшу увагу як українських, так і міжнародних бізнесменів, політиків і дослідників. Розвиток теорії фінансів зробив актуальним завдання аналізу нефундаментальних чинників, що створюють вартість бізнесу, і вивчення впливу різних організаційних моделей побудови стосунків між акціонерами, менеджментом та іншими особами, які мають значні інтереси в корпорації, на ефективність діяльності компанії і відповідно на її вартість. Дана проблематика перетворилася на новий і вельми важливий напрям досліджень, що має безпосереднє практичне значення. У практичній сфері об'єктивні процеси, пов'язані з глобалізацією економіки і загостренням конкуренції на товарних і фінансових ринках, викликають необхідність реформування підходів до управління компаніями і пошуку найбільш ефективних практик корпоративного управління. Останнє стає питанням не просто створення додаткових конкурентних переваг компанії, але і виживання її на ринку в середньостроковій і довгостроковій перспективі.

Основоположниками теорії корпоративного управління прийнято вважати провідних американських економістів А. Берклі та Г. Мінза. У російській економічній літературі проблема досліджується в працях О. Вороніна, М. Ісаєва, М. Коркунова, Д. Львова, А. Радигіна, А. Чеканського, О. Широкова, А. Яковлева. У вітчизняній економічній науці проблеми вдосконалення управління виробництвом на базі нових форм власності, побудови механізмів мотивації праці в корпоративних системах, реструктуризації промисловості та корпоратизації, формування корпоративних відносин, державної підтримки підприємництва висвітлюються у працях таких вітчизняних учених, як В. Багацький, І. Булеєв, В. Вінник, В. Євтушевський, В. Мандибура, А. Мендрул, В. Павлов, М. Чумаченко, З. Шершньова та ін.

Проте проблеми активізації вітчизняного корпоративного сектора розглядалися побіжно, що зумовило фрагментарність висвітлення деяких питань, пов'язаних з впровадженням системи корпоративного управління. Недостатня теоретична розробленість проблеми та відсутність довготривалого досвіду еволюції вітчизняного корпоративного сектора, відставання нормативно-законодавчого регулювання від практики корпоративного управління порушили ряд питань, що потребують дослідження, теоретико-методологічного обґрунтування та відповідного законодавчого закріплення.

Залишивши за рамками даного дослідження питання про своєчасність і актуальність впровадження корпоративного управління в Україні (на жаль, зараз більшість публічних компаній використовують окремі методи корпоративного управління як привабливу обгортку, що створює видимість соціалізації капіталу), ми спробуємо поглянути на це проблему в контексті способів вимірювання ризиків, які виникають для інвесторів при неналежному корпоративному управлінні. Тому метою статті є розгляд джерел проблеми корпоративних взаємин, аналіз підходів до оцінки корпоративного управління основних рейтингових та інвестиційних компаній, і пропозиції щодо вдосконалення підходів до оцінки ризиків, пов'язаних з неналежним корпоративним управлінням.

До теперішнього часу склалося чітке, майже академічне розуміння того, що являє собою корпоративне управління. У вузькому трактуванні — це система правовідносин між акціонерами компанії та її менеджментом, опосередкована взаємодією через раду директорів. У широкому трактуванні коло суб'єктів цих правовідносин розширюється за рахунок включення в нього всіх фінансово зацікавлених в успішній роботі компанії сторін (зокрема, кредиторів, працівників компанії, органів державної влади тощо).

У найпершому наближенні проблема корпоративного управління походить з базових, зумовлених своєю сутністю конфліктів:

- між акціонерами і менеджерами
- між міноритарними і мажоритарними акціонерами.

Взаємини між акціонерами і менеджерами за природою своїми є агентськими стосунками і виникають внаслідок розподілу праці і капіталу (у цьому й полягає зміст акціонерної форми ведення бізнесу). Агентська теорія базується на припущенні, що агенти (менеджери), найняті принципалами (акціонерами), діють таким чином, щоб максимізувати корисність насамперед для себе, а не для принципала. При цьому наслідки економічних дій агентів лягають на їх плечі не повністю, тобто агент ділить ризик своєї діяльності з принципалом.

Згідно з економічною доктриною агентські стосунки неминуче супроводжує проблема агентських витрат. Так, конфлікт інтересів агентів є очевидним і вирішити його можна, лише забезпечивши абсолютний контроль за його діяльністю з попереднім визначенням міри його відповідальності за всі можливі результати (укладення так званого «повного контракту»).

У той же час очевидно, що:

— відповідальність агента неможливо виділити в чистому вигляді, оскільки результат управління залежить не лише від його сумлінності і професіоналізму, але й від ряду зовнішніх чинників (наприклад, кон'юнктура ринку);

— не завжди можна визначити, в чий інтересах діяв агент при ухваленні того або іншого рішення;

— неможливо перенести на агента фінансову відповідальність за отриманий результат в повному обсязі, оскільки це не відповідає природі взаємин і в деяких випадках просто неможливо (наприклад, коштів керівника не достатньо для покриття потепційних збитків).

Таким чином, вирішити це конфлікт остаточно принципового неможливо.

При цьому необхідність контролю діяльності агента-менеджера втілюється у прямі витрати: витрати на проведення загальних зборів акціонерів, утримання ради директорів, проведення ревізій і аудиту та ін. Невиявленими можуть залишитися й інші витрати, пов'язані з необґрунтованим надспоживанням менеджерів за рахунок компанії, або прямим виведенням коштів у власних інтересах шляхом трансфертного ціноутворення або іншими способами.

У іншій площині лежить конфлікт між різними групами акціонерів. Так, при зниженні частки володіння з одночасним збереженням контролю у власників компанії виникає прагнення відносити рішення своїх фінансових проблем на рахунок компанії і з міноритарними акціонерами не ділитися [1].

Стримуючим фактором для обох ситуацій є можлива реакція ринку і падіння курсової вартості акцій зі всіма витікаючими наслідками і для контролюючих акціонерів, і для менеджерів. Однак, якщо ринок не розвинений, цей механізм не діє. Як видно, найбільш незахищеною стороною в цьому трикутнику (мажоритарні акціонери — міноритарні акціонери — менеджери) є міноритарні акціонери. Ризики корпоративного управління для них пов'язані з недобросовісною поведінкою інших суб'єктів корпоративних правовідносин, яке складно проконтролювати, при цьому контроль неминуче спричиняє витрати (як мінімум тимчасові) часто неспівставні з потенційним прибутком від участі в компанії.

Протягом останнього десятиліття громадські організації надали іншого сенсу цим, на перший погляд, приватним проблемам, оголосивши належне корпоративне управління джерелом конкурентоспроможності країн і важливим чинником економічного і соціального прогресу. Так, в 1999 р. Світовий банк і ОЕСР констатували, що корпоративне управління є критичним чинником економічного зростання і його вплив виходить далеко за рамки інтересів акціонерів і корпорацій. У другій половині 90-х років загальні принципи корпоративного управління були прийняті в багатьох країнах і на міжнародному рівні: у США (1997), Японії (1998), Німеччині (1998), ОЕСР (1998). У 1998 р. 20 транснаціональних корпорацій створили Глобальну раду з корпоративного управління [2]. До теперішнього часу вже виділені деякі об'єктивні, універсальні принципи, які тою чи іншою мірою представлені в кодексах різного рівня: від міжнародного до корпоративного. У відповідності до цих принципів, система корпоративного управління повинна:

— захищати права акціонерів;

— забезпечувати рівноправ'я акціонерів, включаючи дрібних та іноземних акціонерів. У всіх акціонерів має бути можливість удаватися до ефективних засобів захисту в разі порушення їх прав;

— визнавати передбачені законом права зацікавлених осіб і заохочувати активну співпрацю між корпораціями і зацікавленими особами в створенні багатства і робочих місць та забезпеченні стійкості фінансів підприємств;

— забезпечувати своєчасне і точне розкриття інформації щодо всіх матеріальних питань, що стосуються корпорації, включаючи фінансовий стан, продуктивність, власність і управління компанії;

— забезпечувати стратегічне керівництво компанією, ефективний нагляд за нею з боку її керівників, а також відповідальність керівників перед компанією і акціонерами.

Таким чином, в наявності більш-менш єдине розуміння основних складових належного корпоративного управління. Проте, навіть в країнах, де ці моделі склалися впродовж багатьох років, вони далеко не завжди діють і у багатьох випадках залишаються паперовими деклараціями. У країнах з перехідною економікою, в умовах відсутності або недостатнього розвитку відповідних соціальних інститутів, механізмів специфічного морально-психологічного стану суспільства такі, формально правильні документи, тим більше служать лише певним свідченням прихильності цінностям «цивілізованого» бізнесу.

Однією з нових тенденцій, що супроводжує процеси усвідомлення проблеми корпоративного управління, стало бажання громадськості матеріалізувати вказані нематеріальні складові бізнесу. З кожним роком збільшується кількість рейтингів корпоративного управління, проводяться опитування інвесторів, внаслідок чого такі поняття, як «справедливість» і «етика» знаходять свій вимір.

Більшість підходів до оцінки корпоративного управління зводяться до перекладення вище зазначених основних принципів. У табл. 1 наведені основні складові рейтингів (категорії ризиків), що аналізуються рейтинговими агентствами: Standard & Poor's, Експерт РА спільно з Російським інститутом директорів, і ТОВ КУА АПФ "Парекс Ассет Менеджмент Україна", та інвестиційним банком Brunswick UBS Warburg.

Таблиця 1

Основні складові рейтингових оцінок

Рейтингове агентство	Категорії ризиків, що аналізуються
Standard & Poor's	Структура власності (розкриття інформації про власників, диверсифікація володіння, участь держави, взаємне володіння); Стосунки з фінансово зацікавленими особами (розкриття інформації при проведенні зборів, передача права голосу власників ЛДР, незалежність реєстратора); Фінансова прозорість і розкриття інформації (розкриття фінансової інформації в Інтернеті, розкриття інформації за міжнародними стандартами звітності, розкриття інформації про операції з афілійованими компаніями, незалежність аудитора); Структура і методи роботи ради директорів і менеджменту (ефективність роботи ради директорів, незалежні директори, розмір винагороди членам ради директорів).

Продовження табл. 1

1	2
РІД – Експерт РА	<p>Права акціонерів (реалізації права власності, на участь в управлінні товариством, на отримання частки в прибутку, рівень ризиків порушення прав, наявність додаткових зобов'язань товариства по захисту прав акціонерів);</p> <p>Діяльність органів управління і контролю (склад і діяльність ради директорів і виконавчих органів, система контролю за фінансово-господарською діяльністю, взаємодія між органами управління і контролю);</p> <p>Розкриття інформації (рівень розкриття нефінансової і фінансової інформації, загальна дисципліна розкриття інформації, рівень доступу до інформації);</p> <p>Дотримання інтересів інших зацікавлених сторін і корпоративна соціальна відповідальність (політика соціальної відповідальності і врахування інтересів інших зацікавлених груп, трудові конфлікти, соціальні проекти для персоналу і місцевого населення, екологічність)</p>
Brunswick UBS Warburg	<p>Непрозорість (фінансова звітність в стандартах US GAAP / IAS; репутація відвертості; програма АДР; повідомлення про річні/позачергові загальні збори акціонерів);</p> <p>Розмивання акціонерного капіталу (оголошенні, але не випущені акції, блокуючий портфель акцій у портфельних інвесторів, наявність захисних заходів в статуті);</p> <p>Виведення активів / трансфертне ціноутворення (акціонери-власники контрольного пакету акцій);</p> <p>Злиття / реструктуризація;</p> <p>Банкрутство (прострочена кредиторська заборгованість або проблеми із заборгованістю по розрахунках з бюджетом; фінансове управління);</p> <p>Обмеження на покупку і володіння акціями (обмеження на володіння акціями або участь в голосуванні для іноземних акціонерів);</p> <p>Ініціативи в сфері корпоративного управління (склад Ради директорів; Кодекс корпоративної поведінки);</p> <p>Реєстротримач</p>
ТОВ КУА АПФ "Парекс Ассет Менеджмент Україна"	<p>Структура власності і прозорість (структура акціонерного капіталу, основні акціонери компанії);</p> <p>Склад ради директорів і його підзвітність (відповідність складу ради директорів структурі акціонерного капіталу; аналіз складу ради директорів, груп впливу);</p> <p>Політика менеджменту стосовно зовнішніх акціонерів, інвесторів (investor relations) (відвертість менеджменту і рівень взаємин з інвесторами; аналіз структури і моделі управління);</p> <p>Культура корпоративного управління (наявність «проблемних місць» в статуті компанії та інших документах; нововведення компанії в області корпоративного управління; історія корпоративної поведінки);</p> <p>Рівень розкриття інформації і фінансова дисципліна (стандарти бухгалтерської звітності (GAAP, IAS, RAS); розкриття інформації для ДКЦПФР; незалежність аудитора компанії; рівень програми по випуску АДР (2-й, 3-й рівень програм характеризує не стільки ініціативу компанії, скільки її фінансову прозорість); лістинг АДР; лістинг на національних торгових майданчиках);</p> <p>Ризики, зв'язані з реєстротримачем компанії (сам реєстротримач);</p> <p>Дивідендна політика компанії</p>

Як видно з таблиці, професійні інвестори і рейтингові агентства використовують схожі підходи для оцінки корпоративного управління публічних російських компаній. Усвідомлюючи правильність цих підходів, тим не менше, вважаємо, що в них більше уваги приділяється суб'єктивним чинникам на кшталт сумлінності та етики, ніж ризику інвестора.

Якщо звернутися до словника, то побачимо, що поняття «ризик» означає імовірність відхилення подій або дій від прогнозу, яке може спричинити виникнення у суб'єкта фінансових втрат або інших несприятливих наслідків. Об'єкт ризику — це активи, які можуть бути втрачені, інші майнові або немайнові інтереси, які можуть бути порушені. Одночасно під фактором ризику розуміється подія або дія, яка є джерелом ризику, тобто може спричинити відхилення від прогнозованого стану об'єкту ризику.

Системоутворюючою ознакою виділення відповідних категорій (складових рейтингу) в кожній з наведених методик, викладених в таблиці, є фактори ризику, а не об'єкти ризику. Дійсно, непрозора структура акціонерного капіталу — це джерело усіляких неприємностей для інвестора, але в чому власне полягає ризик і який об'єкт ризик в даному випадку мається на увазі, вимагає додаткових роз'яснень.

Тому при визначенні схеми ризиків ми пропонуємо відштовхуватися від прав, якими володіє акціонер товариства відповідно до українського законодавства. Як відомо, такі права і законні інтереси можна згрупувати таким чином:

— майнові (отримання частки прибутку і ліквідаційної вартості, а також зниження курсової вартості акцій);

— управлінські (участь в загальних зборах, висунення кандидатур, включення питань до порядку денного загальних зборів, скликання позачергових зборів акціонерів і т. ін.);

— контрольні (отримання документів та інформації, ініціація ревізії, аудиту тощо) і забезпечувальні (переважні права, оскарження рішень органів управління, спростування операцій і т. ін.).

Ми виходимо з того, що реалізація контрольних і забезпечувальних повноважень самоціллю акціонера бути не може (якщо лише це не корпоративний шантаж) і необхідні настільки, наскільки акціонер хоче реалізувати перші дві групи прав. Отже, насамперед ми розглядаємо такі ризики (табл. 2).

Очевидно, що оцінити імовірність настання зазначених в табл. 2 подій інвестор може лише з доступних йому джерел: фінансової звітності, внутрішніх документів компанії (статуту, положення про органи управління, протоколів органів управління тощо), щоквартальних звітів емітента, повідомлень про суттєві факти фінансово-господарської діяльності, матеріалів преси і т. ін.

Таким чином, товариство може нерівномірно розкривати інформацію про свою діяльність. Наприклад, публікувати фінансову звітність, але не розкривати свій статут. Якщо розглянути це з погляду оцінки корпоративного управління, ми вважаємо, що важливість розкриття тієї або іншої інформації необхідно оцінювати з погляду її зв'язку з вищезазначеними ризиками. Тобто, якщо компанія не розкриває статут, то ми, зокрема, не дізнаємося, чи закладені

в ньому процедурні перешкоди в частині реалізації акціонерами свого права на участь в загальних зборах, чи ні. Якщо ж компанія не розкриває фінансову звітність, то ми не зможемо визначити, чи на місці її нерухомість і устаткування, або активи вже виведені в невідомий офшор. В результаті у кожного ризику є своя інформаційна складова.

Таблиця 2

Ризики корпоративного управління

Ризики	Способи реалізації	Примітка
1. Ризик порушення права акціонера на участь в управлінні компанією		Тут є вірогідність виникнення перешкод процедурного характеру: неповідомлення про збори акціонерів, відмови в ухваленні пропозицій до порядку денного зборів тощо
2. Ризик розмивання частки участі акціонера в статутному капіталі компанії (скорочення обсягу управлінського впливу)	а) додаткова емісія б) реорганізація (злиття, приєднання) в) конвертація емісійних цінних паперів в звичайні акції	Закон передбачає захисні заходи на користь акціонерів (переважне право на придбання акцій, право вимагати викупу акцій). Проте у ряді випадків реалізація таких заходів є додатковим тягарем для акціонера, а сам корпоративний захід, що веде до розмивання частки може істотним чином змінити статус акціонера (так, з 10% голосуючих акцій акціонер має більших прав, ніж з 9%).
3. Ризик недоотримання компанією прибутку (як наслідок, невиплата дивідендів і зниження курсової вартості акцій)	а) неринкове (трансфертне) ціноутворення на користь контролюючого акціонера і/або менеджменту б) здійснення діяльності на користь держави	Трансфертне ціноутворення виникає в тих випадках, коли товариство реалізовує свою продукцію за неринковими цінами на користь компаній-агентів, що контролюються основним акціонером або менеджментом. В результаті центр прибутку зміщується саме в бік компанії-посередника. У товаристві, в якому присутній вплив держави, наприклад, у формі прямої участі, вірогідне ухвалення рішень, виходячи з політичної, а не економічної доцільності.
4. Ризик зниження вартості чистих активів на одну акцію (як наслідок, зниження курсової вартості акцій)	а) виведення активів б) реорганізація в) додаткова емісія	Під виведенням активів зазвичай розуміють заміщення комерційно цінних активів (нерухомості, ліцензій тощо) на переоцінені активи або сумнівні фінансові вкладення. Це може відбутися як в результаті здійснення операцій, так і при реорганізації (якщо активи іншого товариства переоцінені) або в результаті додаткової емісії (якщо додаткові акції фактично сплачені переоціненими активами)

Так, при оцінці ризику розмивання частки в статутному капіталі ми оцінюємо розкриття документів і повноту інформації, що в них міститься:

- щодо основних акціонерів компанії (щоквартальний звіт емітента, річний звіт, списки афілійованих осіб, корпоративний сайт тощо);
- щодо персонального складу ради директорів (щоквартальний звіт емітента, річний звіт, списки афілійованих осіб, корпоративний сайт тощо);
- щодо кількості оголошених акцій (статут, щоквартальний звіт емітента);
- щодо компетенції ради директорів (статут, щоквартальний звіт емітента) та ін.

На наступному етапі необхідно оцінити формальні передумови, за наявності яких досягнення несприятливого для акціонера результату стає можливою. Так, якщо контролюючий акціонер володіє більше, ніж 75% акцій, він у будь-який момент зможе ухвалити рішення про збільшення кількості оголошених акцій і статутного капіталу, то цей факт можна оцінювати негативно. Якщо в раді присутній незалежний директор від міноритарних акціонерів, то він може заблокувати ухвалення рішення про проведення додаткової емісії і це питання вирішуватиметься загальними зборами акціонерів.

Нарешті, третя складова ризику — факти, що свідчать про недобросовісну практику товариства або про застосування заходів, проведення яких значно збільшує ризики. Наприклад, товариство регулярно порушує терміни повідомлення акціонерів про збори, або керівництво компанії оголосило про її реорганізацію. В результаті питання, що складають підґрунтя багатьох методик, зокрема:

- чи складає товариство фінансову звітність в стандартах US GAAP/IAS;
- чи відкриті в товаристві програми АДР; чи застосовується на практиці тендерна процедура призначення аудитора;
- чи надає товариство протоколи ради директорів за запитом акціонера;
- чи існують в товаристві оголошені акції і т.ін., отримують конкретний зміст і ув'язуються з конкретним ризиком, вказаним в табл. 2.

Ми залишаємо осторонь таку категорію, як «добра воля», тобто публічно висловлений сильною стороною корпоративних стосунків намір не порушувати права і законні інтереси зовнішніх інвесторів. Не зменшуючи значення цього суб'єктивного аспекту, ми все ж таки вважаємо за необхідне керуватися фактами, а не деклараціями.

Окремою проблемою в дослідженнях такого роду є визначення механізму визначення ваги кожного з питань, якщо кінцевим результатом повинна стати цифра — рейтингова оцінка. Як тільки мова заходить про зважування тих або інших факторів, необхідно мати чітку систему базових принципів і правил оцінки, інакше об'єктивність отриманого значення викликає сумнів.

Ми пропонуємо рухатися від загального до конкретного. Так, маючи перед очима чотири вищеназвані типи ризиків, можна суб'єктивно оцінити їх рівною мірою або надати пріоритет, наприклад, майповим ризикам. Далі, також суб'єктивно можна зважити три складові ризиків, які ми вимірюємо при

його оцінці: розкриття відповідної інформації, передумови і факти. У кожній з цих трьох підкатегорій ми виділяємо теми (наприклад, розкриття інформації про основних акціонерів, розкриття інформації про персональний склад ради директорів.). І, нарешті, кожна тема вже розкривається в конкретному переліку питань (чи розкриває товариство інформацію щодо акціонерів, які володіють більше, ніж 5% акцій в щоквартальному звіті, чи розкриває товариство інформацію про акціонерів в річному звіті тощо).

Такий підхід видається зрозумілішим і, отже, об'єктивнішим. Дійсно, важко оцінити значення для акціонера фінансової прозорості компанії, і значно простіше зрозуміти важливість ризику недоотримання прибутку і зниження курсової вартості акцій, що належать акціонеру. Одночасно, незважаючи на наявність суб'єктивного фактору, набагато простіше дати вагу одному елементу з трьох або п'яти, ніж одному питанню з п'ятдесяти або більше.

З огляду на все вищевикладене, можна відзначити, що системний підхід до оцінки інвестиційної привабливості стає зручним інструментом для використання його самими емітентами. Якщо неналежне корпоративне управління є джерелом ризиків для акціонерів, то для акціонерного товариства — це ризик недооцінки бізнесу, підвищення вартості використання боргового фінансування і т. ін. Тобто для публічних компаній регулярна самооцінка свого корпоративного управління повинна стати одним з інструментів ризик-менеджменту.

1. Закон України «Про акціонерні товариства». 2. Корпоративные конфликты. Причины их возникновения и способы преодоления. — М. : Эдиториал УРСС, 2002. — 304 с. 3. Мандибура В. О. Закономерности иерархического та мереженого структурирования корпоративного капіталу в умовах глобалізації / В. О. Мандибура, Г. Ю. Потапчик // Економіка і управління. — 2007. — № 3. — С. 14–24. 4. Палига Є. М. Соціально-економічний механізм формування ефективної економіки : моногр. — Львів : ІРД НАН України, 2000. — 340 с. 5. Палига Є. М., Франчук В. І. Проблеми та тенденції корпоративного управління підприємств видавничо-поліграфічної галузі // Наукові записки (Укр. акад. друкарства). — 2007. — № 2(12). 6. Палига Є. М., Пушак Я. Я., Пушак Г. І. Стан та розвиток видавничо-поліграфічного комплексу України: регіональний аспект : моногр. — Львів : УАД, 2009. 7. Палига Є. М. Інституціональні проблеми корпоративного управління. Регіональна економіка. — Львів, 2010. — № 2(56). — С. 7–16.

В статті розглядаються джерела проблем корпоративних відносин, аналізуються підходи до оцінки корпоративного управління основних рейтингових та інвестиційних компаній, пропонуються заходи, спрямовані на удосконалення підходів до оцінки ризиків, пов'язаних з недонадлежащим корпоративним управлінням.

In the article the sources of corporative relationship problems are considered, the rating and investment companies' approaches to estimation of corporative government are analysed, the measures of perfection of approaches to estimation of improper corporative government risks are proposed.