

УДК 658:347.191

Рекова Н. Ю.

ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНКИ СТУПЕНЯ ЗБАЛАНСОВАНOSTІ КОРПОРАТИВНИХ ІНТЕРЕСІВ

Корпоративне управління включає в себе різні аспекти, в тому числі відносини власників і менеджерів корпорації, відносини між акціонерами підприємства, відносини між бізнес-одинацями корпоративного об'єднання, відносини між топ-менеджментом компаній і менеджерами середньої та нижньої ланки і т. д. При цьому важливу роль у функціонуванні корпорацій грають, перш за все, відносини на верхньому рівні корпоративного управління – між самими акціонерами, а також акціонерами і керуючими. Саме від їх стану залежить саме існування корпоративної структури і суб'єктів корпоративних відносин, вибір напрямку їх розвитку [1].

Є ще одна важлива тенденція – спостережуваний сьогодні відхід від оперативного управління корпорацією її власників. Відбувається поділ функцій володіння і управління, що багатьма фахівцями відзначається як позитивний момент [2].

В цих умовах зростає потреба ринкових суб'єктів в оцінці стану корпоративних відносин і досягнутого балансу інтересів. Основною проблемою встановлення балансу корпоративних відносин є широкий спектр фінансових та інших, причому досить різномірних, інтересів власників підприємства та найнятих ними менеджерів. Як наслідок, виникає невизначеність з тим, що являє собою, в кінцевому підсумку, баланс більшості учасників корпоративних відносин [3].

Це обумовлює необхідність формування системи вимірювання збалансованості інтересів у корпоративних відносинах. В іншому випадку, неможливо приймати рішення і реалізовувати їх без визначення досягнутих результатів, які виступають вихідним пунктом у встановленні балансу інтересів. Саме оцінка ступеня збалансованості безлічі потреб зацікавлених учасників корпоративних відносин є необхідною інформацією при їх регулюванні. Система вимірювання збалансованості інтересів забезпечує прийняття обґрунтованих рішень і заходів, оскільки вона в кількісному вираженні визначає результативність виконаних дій на основі збору, зіставлення, сортування, аналізу та інтерпретації відповідних даних [4].

Питання взаємовідносин між учасниками корпоративного управління, власності, і агентських витрат висвітлено в роботах Р. Коуза, Дж. Стігліца, М. Дженсен, Р. Марріса, У. Меклінга, О. Вільямсона, Дж. Уестона і деяких інших науковців.

Результатом цих досліджень є великий науковий матеріал, орієнтований на формування і функціонування корпоративного середовища, дотримання прав акціонерів, управління вартістю компанії, а також на аналіз і управління внутрішніми процесами фінансової діяльності корпорацій. Все це створює науково-методичну основу наукового дослідження.

Однак у даних роботах авторами проблеми узгодження та оцінки фінансових інтересів в корпоративних відносинах та удосконалення управління корпоративними фінансами з урахуванням сучасних концепцій менеджменту з позиції системного підходу не знайшли вирішення.

Метою даної статті є розгляд проблеми узгодження та оцінки фінансових інтересів в корпоративних відносинах та удосконалення управління корпоративними фінансами з урахуванням сучасних концепцій менеджменту з позиції системного підходу.

З урахуванням основних тенденцій розвитку системи корпоративного управління в Україні можна констатувати, що в основі системи вимірювання збалансованості інтересів у корпоративних відносинах повинен лежати показник результативності, тобто визначення

кордонів, суті та складових частин одного узагальненого критерію. Потенційними складовими даного критерію можуть бути різні аспекти задоволення корпоративних інтересів, про які суб'єкти ринку можуть зібрати дані, наприклад обсяги реалізації, сума чистого прибутку, чисельність працюючих тощо

Розглянемо деякі найбільш поширені підходи до оцінки ступеня збалансованості корпоративних інтересів.

Одним з поширених підходів до оцінки результатів діяльності корпоративних структур є застосування методів фінансового аналізу [1–4]. В рамках проведеного аналізу вибирають найбільш відповідні фінансові показники, які найкращим чином характеризували б різні аспекти діяльності підприємства. На основі аналізу їх значень робляться певні висновки, при цьому найчастіше вдаються до порівняння. За базу порівняння деякі аналітики застосовують абсолютні стандарти. Інші аналітики порівнюють коефіцієнти компанії з коефіцієнтами «середньої» фірми тієї ж галузі чи конкурентами, щоб виявити відмінності, які можуть стати предметом подальшого розгляду. Ще одні аналізують розкладання показників, використовуючи взаємозв'язку вхідних у нього елементів, наприклад, формулу Дюпона.

Гідність вищевказаних прийомів – у можливості приводити міжкорпоративні порівняння.

Проте, порівняльний аналіз не усуває інших проблем, пов'язаних з оцінкою діяльності корпорації. Так, проходження прийнятим стандартам і перевищення середньогалузевих значень за окремими показниками ще не гарантує успішне функціонування за їх сукупністю.

До основних недоліків підходів, заснованих на традиційному фінансовому аналізі, є те, що проводити міжкорпоративні порівняння подібним чином бажано серед фірм однієї галузі, так як кожна галузь має свої тенденції розвитку, «середні» показники, капіталомісткість і т. д. Тому, проводячи такий порівняльний аналіз, необхідно враховувати специфіку галузі, що не завжди є можливим. По-перше, конкретний інвестор не може бути компетентним фахівцем у всіх галузях, де він здійснює інвестиції. По-друге, галузі можуть бути настільки різноманітні, наприклад інформаційні технології та видобуток корисних копалин, що пряме зіставлення підприємств цих галузей не має сенсу. Однак інвестор в пошуку найкращих для себе об'єктів вкладень має потребу в здійсненні подібного порівняння.

При розгляді показників ізольовано оцінка діяльності корпоративного менеджменту може дати досить неоднозначні результати. Як наслідок, потреба в інтегральних показниках, узагальнюючих окремі результати діяльності компаній з боку інвесторів та акціонерів, цілком з'ясовна. Крім того, більшість суб'єктів ринкових відносин – власники, кредитори, інвестори, банки, державні органи - зацікавлені в однозначній оцінці вживаються менеджментом компаній дій. Таку оцінку можна отримати різними методами та з використанням різних критеріїв.

Наступним підходом до оцінки ступеня збалансованості корпоративних інтересів для зведених характеристик діяльності корпорацій часто, особливо інформаційними агентствами, є застосування рейтингових оцінок. Суть їх полягає в тому, що кожному оцінюваному показнику присвоюється відповідний вагу (значущість). Далі, помножуючи показник на його вагу і підсумовуючи, виводиться узагальнююча оцінка.

Вагові коефіцієнти показників при цьому визначаються експертним шляхом. Оскільки подібна рейтингова оцінка формується на основі суб'єктивних думок експертів, то існує ненульова ймовірність помилки пріоритетності, що виникає в результаті оцінки на основі переваги, що віддається оцінюючим одному або декількох показниках, і вплив цих переваг на загальну оцінку. Крім цього істотного недоліку, рейтингова оцінка, побудована таким чином, малоінформативна. На її основі можна лише зробити висновок у тому, яке місце аналізоване підприємство займає серед інших фірм, а значить, з'ясувати, краще чи гірше працювала за певний період організація відносно інших.

У роботі [4] пропонується поліпшена методика рейтингової оцінки, що усуває деякі недоліки оцінок, заснованих на думках експертів. Інтегральний показник формується в результаті порівняння з найкращими результатами по всій сукупності аналізованих підприємств.

Істотним поліпшенням даної методики є відмова від використання експертних оцінок. Крім того, в цьому підході є уявлення про еталонний підприємстві і еталонних значеннях показників. На відміну від попереднього способу оцінки, визначаючи відхилення діяльності розглянутого підприємства від еталонного, можна дати досить виразну інтерпретацію досягнутим результатам. Враховуючи численні достоїнства розглянутого підходу, зазначимо, однак, ряд моментів, які стримують його застосування в аналізі діяльності корпорацій та визначенні ступеня збалансованості корпоративних інтересів. На основі даного підходу можна оцінювати, чого досягла підприємство, але визначити, що необхідно робити для поліпшення ситуації, він не дозволяє. Тому методика оцінки діяльності корпоративного менеджменту та збалансованості корпоративних інтересів повинна враховувати названі недоліки при тому, що застосування еталонних значень може мати місце, правда вони повинні формуватися в їх динамічному поданні.

Багато фахівців вважають, що кількісною оцінкою економічної ефективності корпоративного управління є ринкова додана вартість акціонерного капіталу (MVA), тобто приріст ринкової вартості акцій корпорації за певний проміжок часу. Зокрема в [5] з посиланням на відомих авторів зазначається, що побудова моделі довгострокового розвитку бізнесу на основі MVA дозволить виділити в якості керуючих параметрів ключові фактори вартості і сприяти підвищенню ефективності корпоративного управління. Це може бути використано на етапі прийняття стратегічного розвитку корпорації в інтересах акціонерів. Незважаючи на переважання такого підходу в сучасній практиці корпоративного управління, відзначимо фактори, що не дозволяють застосовувати його в якості головного критерію збалансованості корпоративних інтересів. В роботі [6] представлено п'ять міфів про вартість компанії. Виділимо основні положення в нашому трактуванні.

1. Вартість бізнесу можна об'єктивно оцінити. Насправді неможливо врахувати величезну кількість чинників, як об'єктивних, так і суб'єктивних, що впливають на ринкову вартість акцій підприємства. Серед важко-і формалізації факторів – чутки, очікування ринку, можливість маніпулювання ринком, рефлексивність, політична ситуація, змову суб'єктів ринку і т. д. Крім того, у розпорядженні підприємства є ряд інструментів, що дозволяють впливати на ринкову вартість своїх акцій: викуп власних акцій, їх дроблення і консолідація, збільшення суми активів за рахунок позикових ресурсів, оголошення про злиття або поглинання і т.д. Свідомо використовуючи названі інструменти, компанія може в певних межах впливати на власну вартість. Виходячи зі сказаного, вартість бізнесу не є об'єктивною оцінкою діяльності фірми.

2. Ринкова вартість – найбільш точний показник того, скільки коштує компанія. В даному випадку передбачається, що ринок інформаційно ефективний, тобто інвестори, приймаючи рішення, мають повну інформацію щодо діяльності компанії. Але навіть на розвинених ринках інформація має властивість асиметрії, тобто суб'єкти ринку мають різною інформацією і змушені довіряти інформації, адаптованої кимось, що створює передумови для неадекватної оцінки вартості фірми. Природно, що на ринках, що знаходяться в процесі становлення, проблема точності оцінки тільки посилюється.

3. Підвищення вартості бізнесу має бути головною метою менеджменту. На практиці мета менеджера, як і будь-якого раціонального економічного суб'єкта, – максимізація власних вигод. Вартість бізнесу виражає, перш за все, інтереси акціонерів корпорації і майже не пов'язана з інтересами менеджерів. Тим самим створюється перекис у балансі корпоративних

інтересів в бік власників і ситуація напруженості в корпоративних відносинах, що в кінцевому підсумку може призвести до корпоративного конфлікту. В таких умовах говорити про досягнення найкращих результатів діяльності, що влаштовують більшість учасників корпоративних відносин, не доводиться. Механізми, що погоджує добробут менеджера з ринковою вартістю компанії, наприклад за допомогою опціонів, не працюють. В результаті менеджери не зацікавлені у підвищенні вартості бізнесу. Таким чином, вартість компанії може грати роль одного з ключових пріоритетів діяльності менеджерів, але не єдиного для них.

4. Власники завжди зацікавлені в підвищенні вартості належного їм бізнесу. Власники, також як і менеджери, прагнуть до власних вигод. Для власника, стурбованого поточним споживанням, можуть не подавати ніякої цінності вигоди, пов'язані з довгостроковими перспективами компанії. Йому може бути вигідніше продати акцію сьогодні за сто гривень, ніж через три роки за тисячу і не тільки тому, що він не вірить в перспективу. Можливий зворотний випадок, коли власник ні за що не погодиться продати бізнес, скажімо, на сто мільйонів, тоді як його реальна вартість ні при яких умовах не перевищує п'ятдесяти. Тобто, цілі власника дуже різні і це необхідно враховувати в оцінці діяльності корпорацій. Вартість фірми не відображає цього різноманіття і з цієї причини не може виражати інтереси не тільки менеджерів компанії, а й навіть її власників.

5. Критерій вартості фірми може виражати не тільки корпоративні інтереси, а й інтереси держави. Однак рішення, що підвищують вартість бізнесу, можуть обмежувати державні інтереси. Так зниження податкових платежів збільшує вартість компанії, але не відповідає потребам суспільства.

Все перераховане дозволяє зробити висновок, що MVA не є винятковим узагальнюючим критерієм корпоративного управління та збалансованості корпоративних інтересів. Потрібен інший вимірник.

Досить поширеним прийомом в оцінці корпоративного управління є побудова різних індексів. Розглянемо ряд підходів, розроблених в Інституті економіки перехідного періоду. У праці [7] вводиться поняття індексу корпоративного управління. З його допомогою оцінюється поточний стан корпоративного управління на підприємствах. Для визначення його якості сформульовані шість критеріїв, які були сформульовані у вигляді запитань і задані керівникам близько 850 підприємств. Серед цих критеріїв – міжнародні стандарти бухгалтерської звітності, існування відділу по роботі з акціонерами, надання акціонерам повістки для загальних зборів акціонерів, наявність у складі ради директорів незалежних директорів і міноритарних акціонерів, ведення реєстру акціонерів незалежним реєстроутримувачем.

За результатами опитування була виявлена взаємна кореляція між представленими критеріями і визначена залежність наявності одних елементів корпоративного управління від наявності інших. Це дозволило на основі методу головних компонент звести шести сформульованих критеріїв до одного – індексом корпоративного управління.

Побудова скалярного індексу корпоративного управління дозволяє нормалізувати оцінку стану корпоративного управління, на відміну від рейтингів, які використовуються рейтинговими агентствами. Індекс є більш диференційованою характеристикою, ніж приналежність до того чи іншого класу підприємств. Можна провести більш детальну градацію і класифікацію підприємств і тим самим з'ясувати, наскільки корпоративне управління на якомусь підприємстві краще, ніж на іншому, що важко зробити для підприємств, рейтингова оцінка яких виражається одним і тим же символом, наприклад А+. Ще однією важливою перевагою індексу корпоративного управління в тому, що він дійсно є інтегральною оцінкою стану корпоративного управління, узагальнює не тільки шість критеріальних показників, але і дозволяє проаналізувати інші фактори, що визначають корпоративне управління.

Однак у розрахунку індексу корпоративного управління немає місця фінансовим інтересам акціонерів, а це не відповідає базовим потребам власників і не актуально для них, якщо при високому значенні індексу вони не можуть збільшити свій добробут. Для представленого індексу не можна позначити межі зміни. На його основі можна зробити висновок лише про те, яке місце займає фірма серед собі подібних, але не можна визначити яких результатів вона добилася без порівняння з іншими. Тобто, відсутня якась система орієнтирів, досягнувши яких, можна було б зробити однозначний висновок про успішність розвитку підприємства, яке відповідає очікуванням більшості учасників корпоративних відносин.

Наступним індексом, за допомогою якого фахівці можуть оцінювати якість корпоративного управління, є індекс інтенсивності корпоративного конфлікту [8].

Індекс інтенсивності корпоративного конфлікту будується на основі опитування з різних аспектів корпоративного управління, в тому числі виражають і фінансові інтереси різних груп учасників корпоративних відносин. Серед них: виплата дивідендів по акціях; викуп власних акцій; продаж акцій працівникам підприємства, проведення консолідації акцій; обмеження в статуті підприємства на володіння акцій; спроби незаконного усунення з посади управлінців підприємства з боку акціонерів; спроби незаконного зміщення адміністрації з боку кредиторів; спроби банкрутства в судовому порядку; проведення реорганізації і т. д.

Тут присутній облік вже не тільки правових інтересів акціонерів, а й фінансових. В цьому випадку можна визначити межі зміни показника і тим самим оцінити ефективність корпоративного менеджменту, не вдаючись до порівняння з іншими господарюючими суб'єктами. Крім того, вагові коефіцієнти визначаються не експертним шляхом, а на основі спеціальних розрахунків, що усуває вплив суб'єктивних думок.

Незважаючи на очевидні просування в оцінці якості корпоративного управління, індекс інтенсивності корпоративного конфлікту не можна використовувати для оцінки збалансованості інтересів, так як в його основі лежить принцип конфлікту економічних інтересів. Взаємозв'язок понять балансу інтересів і конфлікту інтересів системно висвітлена в статті [9]. Під конфліктом економічних інтересів розуміється такий характер взаємодії між партнерами, при якому результати діяльності хоча б одного стають гірше в порівнянні з результатами їх роздільного функціонування в силу обмеження його інтересів іншим партнером. Іншими словами, стан конфлікту у взаємодії економічних партнерів є ознака економічної недоцільності їх співпраці з позицій хоча б однієї з взаємодіючих сторін. Баланс інтересів в самому загальному плані можна розуміти як відсутність конфлікту інтересів. Причому для дотримання балансу інтересів зовсім не обов'язково, щоб обидві сторони реалізовували свої інтереси повністю; головне, щоб їх взаємодія відповідало критерію економічної доцільності.

До того ж, індекс інтенсивності корпоративного конфлікту не враховує інші важливі фінансові інтереси учасників корпоративних відносин, таких як активи підприємства, виручка від реалізації продукції, прибуток, кількість співробітників і т. д.

Тому в основу методики оцінки збалансованості корпоративного інтересу повинен лягти підхід, заснований на балансі інтересів, а не їх конфлікті.

В роботі [10] для аналізу впливу окремих показників, що характеризують приватизаційні процеси і структуру власності підприємства, на ефективність його діяльності в якості інтегрального показника використовується темп зростання сукупний факторної продуктивності, що надає модифікацію виробничої функції Кобба-Дугласа.

Тут також має місце аналіз динаміки зміни показників розвитку, що позитивно характеризує даний спосіб оцінки якості корпоративного управління. Однак він використовується авторами, перш за все, в аналізі впливу окремих факторів на показники діяльності підприємства і не висловлює багатьох параметрів балансу корпоративних інтересів. Більш того, для

застосування даного підходу потрібна значна математична підготовка, яка відсутня у більшості ринкових суб'єктів. Застосування інформаційних систем, що підтримують методики, що спирається на складні математичні розрахунки, також представляється проблемним.

По-перше, їх придбання передбачає додаткові витрати, іноді значні, що може не влаштовувати суб'єктів корпоративних відносин. По-друге, застосування інформаційних технологій, як правило, супроводжується нерозумінням того, як формуються розраховуються показники. В результаті отримані результати викликають в аналітиків труднощі в їх інтерпретації, і рішення приймаються в більшій мірі інтуїтивно. Це відноситься ще до ряду підходів, згаданих вище.

Слід також відзначити, що показники діяльності підприємства, які характеризують корпоративні інтереси, змінюються протягом часу.

Тому при побудові оцінки діяльності корпорації необхідно, з одного боку, критерію балансу інтересів надати динамічне представлення, з іншого боку, визначити міру відхилення реальних показників функціонування від даного критерію. До того ж, необхідно врахувати, що в цілях узгодження інтересів їх доведеться якимсь чином упорядковувати, розставляючи пріоритетність, яка б задовольняла більшість учасників корпоративних стосунків. Ідея впорядкування показників динаміки економічних систем для визначення норми такої динаміки належить І. М. Сироєжину [11], який відзначив, що непорівнянні в статистиці характеристики господарства стають порівнянними в динаміці.

Динаміка розвитку корпоративних систем відображує три взаємозв'язані характеристики. Серед них адаптація, зростання і безпосередньо розвиток. Адаптація системи забезпечує збереження основних її функцій шляхом пристосування до зміни умов внутрішнього і зовнішнього середовища. Зростання означає збільшення розмірів системи за рахунок додаткових елементів при збереженні її колишніх якостей і цілей. Розвиток, окрім зростання, включає придбання системою нових якісних ознак, що забезпечують вищий рівень виконання своїх функцій і (або) придбання нових.

ВИСНОВКИ

Узагальнюючи результати огляду методик, які потенційно могли б бути використані в оцінці збалансованості корпоративних інтересів, враховуючи їх переваги і недоліки, можна позначити такі властивості, які повинен мати шуканий вимірювач:

1. В основу аналізу діяльності корпорацій має бути покладений фундаментальний принцип діючого і розвиваючого підприємства. Значення цих показників дозволяють аналітику визначити можливі «точки зростання» та перспективні напрями, які дають можливість компанії в майбутньому домогтися успіху в реалізації обраної стратегії.

2. Необхідно виділити властивість змістовної відповідності керуючого впливу керованому процесу. Цей принцип впливає з необхідності практичного використання даних економічного аналізу для управління підприємством, для розробки конкретних заходів, для обґрунтування, коректування й уточнення управлінських рішень.

3. Наступна властивість – інформативність. Інформація, що використовується в оцінюванні діяльності менеджменту корпорації, повинна реально і повно відображати господарські ситуації в умовах її обмеженості, а висновки його повинні обґрунтовуватися точними аналітичними розрахунками.

4. Відзначимо також властивість спільності методики, що використовується для аналізу результатів діяльності. Інакше, методика повинна бути застосовна до широкого кола об'єктів, незалежно від розмірів, галузевої приналежності, масштабів діяльності та інших подібних чинників.

5. Властивість операціональності означає, що система управління повинна вирішувати завдання, заради яких вона створена, відповідати інтересам як менеджерів, так і акціонерів, навіть коли вони не беруть участі в оперативному управлінні підприємством.

6. Також важливо властивість методичної простоти. З можливих підходів до побудови методики управління вибирається найпростіший не на шкоду перерахованим принципам. Методика повинна бути розрахована на середньостатистичне російське підприємство, а значить, не вимагати більших фінансових, інтелектуальних та інформаційних витрат і легко пристосовуватися до конкретних господарських умов.

7. Шуканий вимірник повинен бути заснований на балансі інтересів, а не їх конфлікті. В іншому випадку, аналізуватися буде недоцільність співпраці суб'єктів корпоративних відносин, тоді як завдання ставиться протилежне.

8. Оцінка збалансованості інтересів у корпоративному управлінні повинна ґрунтуватися на здатності капіталу приносити дохід, а не на правових факторах діяльності корпорації. Підприємства, які не відповідають високим стандартам корпоративного управління можуть приносити значний прибуток своїм акціонерам, і навпаки, фірми з високими стандартами – не відповідати очікуванням власників за фінансовими результатами. Тому аналіз діяльності менеджерів в балансуванні корпоративних інтересів необхідно здійснювати в площині фінансових показників, а не організаційно-юридичних характеристик.

Наступні дві важливі властивості, які вже неявно згадувалися, без яких неможливо врахувати все різноманіття і різномірність корпоративних інтересів, згорнути їх в одну числову характеристику, сформулювати критерії балансу інтересів – це динамічна порівнянність і динамічна підпорядкованість показників, тому що динамічні моделі описують корпорацію як організацію в розвитку, в динаміці, на відміну від статистичних характеристик, фіксують її стан лише на певний момент. Корпорації розвиваються, на кожному новому кроці їх поступального розвитку змінюються кінцеві результати їх діяльності. Облік динаміки дозволяє відрізнити один варіант розвитку від іншого, даний крок від наступного або попереднього.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Головкова Л. С. *Управління стратегічним потенціалом корпоративних структур* / Л. С. Головкова ; за ред. В. М. Огаренка та ін. – Запоріжжя; Жешув; КПУ : Жешувська політехніка, 2008. – Т. 2. – С. 438–513.
2. Тищенко А. Н. *Методологические аспекты взаимодействия бизнес-субъектов в корпоративных образованиях промышленности* / А. Н. Тищенко // *Розвиток фінансових методів державного управління національною економікою* : зб. наук. праць Донецького державного ун-ту управління. – Донецьк : ДонДУУ, 2010. – Т. XI. – С. 436–445. – (Серія «Економіка» ; вип. 173).
3. Шеремет А. Д. *Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций* / А. Д. Шеремет, Е. В. Негашев. – М. : Инфра-М, 2003 г. – 237 с.
4. Ильин М. *Финансово-промышленная интеграция и корпоративные структуры : мировой опыт и реалии России* / М. Ильин, А. Тихонов. – М. : Альпина Паблшер, 2002. – 286 с.
5. Терещенко О. О. *Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту* / О. О. Терещенко, М. В. Стецько // *Фінанси України*. – 2007. – № 3. – С. 91–99.
6. Момот Т. В. *Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження* / Т. В. Момот. – Харків : ХНАМГ, 2006. – 380 с.
7. Леонов Д. *Индекс уровня корпоративного управления в Украине* / Д. Леонов // *Цінні папери України*. – 2003. – № 11. – С. 73–86.
8. *Анализ корпоративного управления [Электронный ресурс]* / Brunswick UBS Warburg. – 2002. – 24 с. – Режим доступа : <http://www.corp-gov.ru/projects/rating.php3>.
9. Varoufakis Y. *Modelling rational conflict: The Limits of Game Theory* / Y. Varoufakis // *Economic appliquee*. – 1992. – Vol. 45, № 1. – P. 53–78.
10. Черников Г. П. *Очень крупные транснациональные корпорации и современный мир* / Г. П. Черников, Д. А. Черникова. – М. : Экономика, 2008. – 399 с.
11. Сыроеждин И. М. *Совершенствование системы показателей эффективности и качества*. – М. : Экономика, 1980 г. – 192 с.

Стаття надійшла до редакції 15.10.2012 р.