

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ»

На правах рукопису

ПЕТРЕНКО ЮЛІЯ МИХАЙЛІВНА

УДК 658.14/.17:005.934](043.5)

**ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА ПІДПРИЄМСТВ НА ОСНОВІ
РОЗВИТКУ ПРИНЦИПІВ КОРПОРАТИВНОГО
УПРАВЛІННЯ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Дисертація
на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

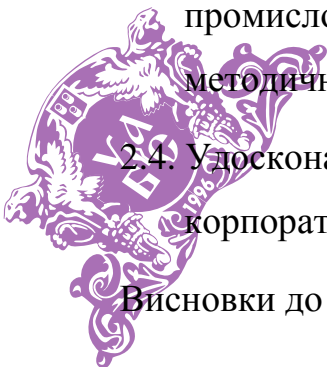
Науковий консультант:
доктор економічних наук, професор
ДВНЗ «Українська академія
банківської справи
Національного банку України»
Д'яконова Ірина Іванівна



Суми – 2013

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ПОЛОЖЕННЯ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВ В СИСТЕМІ ПРИНЦИПІВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ.....	13
1.1. Теоретичні основи фінансової безпеки підприємств.....	13
1.2. Теоретичні основи системного та ресурсно-функціонального підходів до забезпечення фінансової безпеки підприємств.....	28
1.3. Місце та роль системи принципів корпоративного управління в забезпеченні фінансової безпеки підприємств.....	45
Висновки до першого розділу	66
РОЗДІЛ 2 МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ТА ПРАКТИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВ З УРАХУВАННЯМ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ.....	68
2.1. Прикладні основи забезпечення фінансової безпеки підприємств у процесі формування вартісно-орієнтованої системи корпоративного управління.....	68
2.2. Обґрунтування розвитку механізму корпоративної соціальної відповідальності як ключового елемента забезпечення фінансової безпеки підприємств	88
2.3. Аналіз фінансово-господарського стану підприємств промисловості України в контексті формування бази методичного підходу до оцінки рівня фінансової безпеки	106
2.4. Удосконалення методичного забезпечення оцінки індексу рівня корпоративного управління підприємств.....	127
Висновки до другого розділу	143



РОЗДІЛ 3 РОЗВИТОК НАУКОВО-МЕТОДИЧНИХ ЗАСАД ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВ НА ОСНОВІ ПРИНЦИПІВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ.....	145
3.1. Аналіз законодавчих основ забезпечення фінансової безпеки підприємств на основі принципів корпоративного управління.....	145
3.2. Розробка методичного підходу до діагностування рівня фінансової безпеки підприємств у системі корпоративного управління	166
3.3. Оптимізація шляхів забезпечення фінансової безпеки підприємств на основі принципів та елементів корпоративного управління.....	184
Висновки до третього розділу	195
ВИСНОВКИ	197
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	201
ДОДАТКИ	234



ВСТУП

Актуальність теми дослідження. В умовах кризових тенденцій розвитку світової економіки підприємства здійснюють свою діяльність під впливом низки дестабілізуючих факторів, серед яких: недосконалість законодавства, недобросовісна конкуренція, низький рівень розвитку фінансового ринку, невідпрацьованість інструментарію застосування сучасних методів стимулювання персоналу. Тож проблема забезпечення фінансової безпеки підприємств, як інструмента захисту від впливу зовнішніх та внутрішніх загроз, вимагає відповідності останньої критеріям гнучкості та безперервності, а також необхідності узгодження та реалізації фінансових інтересів суб'єктів управління. За таких умов першочерговою потребою для суб'єктів господарювання є пошук нових підходів до забезпечення та управління фінансовою безпекою підприємств.

Основи ефективного здійснення фінансово-господарської діяльності та забезпечення фінансової безпеки підприємств формуються на стратегічному рівні управління відповідно до вимог ринку та факторів зовнішнього середовища та реалізуються підприємствами через систему корпоративного управління. Це обумовлює перетворення корпоративного управління у важливий чинник забезпечення фінансової безпеки підприємств. Пошук нових підходів до управління та оцінки фінансової безпеки залежить від формування теоретико-методичних засад та практичних рекомендацій щодо забезпечення фінансової безпеки підприємств на основі розвитку принципів та елементів системи корпоративного управління.

Теоретичні засади формування та забезпечення фінансової безпеки підприємств на основі підходів до корпоративного управління активно досліджуються у світовій та вітчизняній науковій літературі. Серед зарубіжних науковців варто виділити А. Берле, О. Вільямсона, М. Дженсена, Р. Коуза, В. Меклінга, К. Мерфі, Г. Мінза, Г. Шиназі. Здобутки російської науки представлені у працях Ю. Благова, Ш. Валітова, Д. Волкова, І. Івашковської, В. Катькала, Є. Олійникова, Г. Пирогова. Протягом останніх років суттєвий

вклад у дослідження зазначеної тематики внесли такі вітчизняні науковці, як: О. Ареф'єва, О. Барановський, Д. Баюра, І. Бланк, М. Бутко, О. Василик, К. Горячева, Л. Грицина, І. Д'яконова, М. Єрмошенко, І. Івасів, О. Костюк, Т. Кузенко, А. Кузнєцова, Д. Леонов, Т. Момот, В. Москаленко, В. Мунтіян, М. Мурашко, О. Пластун, Н. Сабліна та ін.

Незважаючи на різноплановість та глибину проведених досліджень, більшість із них присвячено питанням розвитку та формування фінансових важелів та підсистем фінансової безпеки підприємств. Саме тому потребують подальшого дослідження питання розвитку механізму фінансової безпеки підприємств з урахуванням основних складових та принципів корпоративного управління; удосконалення методики оцінки рівня корпоративного управління на основі показників ефективності реалізації принципів корпоративного управління; визначення рівня фінансової безпеки підприємств, сформованого під впливом діючої системи корпоративного управління. Це обумовило вибір теми дисертаційного дослідження, мету, завдання, визначає актуальність та практичну значимість роботи.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційне дослідження узгоджується з основними напрямками наукових результатів, висновків і розробок, що були отримані в рамках науково-дослідних робіт у Державному вищому навчальному закладі “Українська академія банківської справи Національного банку України”, зокрема: “Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів” (номер держ. реєстрації 0109U006782), “Адміністративно-правове регулювання фінансової та банківської діяльності в Україні” (номер держ. реєстрації 0112U001326), “Конкурентоспроможність національної економіки в умовах євроінтеграції” (номер держ. реєстрації 0111U009459). До звітів за цими темами включені висновки та пропозиції автора щодо: діагностування рівня фінансової безпеки підприємств, сформованого під впливом системи корпоративного управління; удосконалення методичного підходу до визначення індексу корпоративного управління підприємств з урахуванням оцінки динаміки показників операційної, інвестиційної та фінансової

діяльності, сформованих на основі розвитку принципів та елементів корпоративного управління.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є розвиток теоретико-методичних засад та практичних рекомендацій щодо ефективного застосування принципів корпоративного управління при забезпеченні необхідного рівня фінансової безпеки підприємств.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення таких завдань:

- розширити теоретичне підґрунтя дослідження та узагальнити трактування поняття “фінансова безпека підприємства”, визначити її місце в структурі фінансової системи країни;
- розширити науково-теоретичні підходи до розуміння сутності понять “корпоративне управління” та “корпоративна соціальна відповідальність” на основі обґрунтування їх взаємозв’язку з фінансовою безпекою підприємств;
- розвинути теоретичне підґрунтя механізму фінансової безпеки підприємств з урахуванням принципів корпоративного управління відповідно до ресурсно-функціонального та системного підходів;
- обґрунтувати теоретико-методичні положення місця та ролі фінансової безпеки при формуванні вартісно-орієнтованої системи управління підприємств;
- сформувати ключові групи стейкхолдерів та розробити їх класифікацію відповідно до рівня впливу та зацікавленості у забезпеченні фінансової безпеки підприємств; виділити використовувані при цьому важелі розподілу фінансових потоків підприємства;
- розвинути теоретико-методичні положення формування основ корпоративної соціальної відповідальності підприємств та розробити теоретико-методичні засади реалізації етапів механізму корпоративної соціальної відповідальності, спрямованого на забезпечення та підтримання фінансової безпеки підприємств;
- удосконалити методичний підхід до розрахунку індексу рівня корпоративного управління з урахуванням ефективності реалізації

принципів та інших складових системи корпоративного управління відповідно до вартісно-орієнтованого підходу управління;

- запропонувати науково-методичний підхід до діагностування рівня фінансової безпеки підприємств у транзакційному середовищі на основі застосування та розвитку принципів та елементів корпоративного управління;
- поглибити науково-теоретичні положення забезпечення фінансової безпеки підприємств у транзакційному середовищі на основі розвитку принципів корпоративного управління.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі забезпечення фінансової безпеки підприємств на основі ефективного застосування принципів корпоративного управління.

Предметом дослідження є теоретико-методичні рекомендації та практичний інструментарій забезпечення фінансової безпеки підприємств з урахуванням принципів корпоративного управління.

Методи дослідження. Методологічну основу дисертаційного дослідження складають фундаментальні положення теорій фінансів і корпоративного управління, а також наукові праці закордонних та вітчизняних вчених із зазначених напрямів дослідження.

Для реалізації визначеної мети та поставлених завдань автором були використані наступні методи наукового дослідження: аналіз і синтез (при уточненні існуючих та пошуку нових економічних категорій наукового дослідження); порівняльний і статистичний аналізи, метод логічного узагальнення (при дослідженні особливостей розвитку елементів та принципів корпоративного управління в Україні; теоретико-методичних засад побудови етапів реалізації механізму корпоративної соціальної відповідальності); порівняльний аналіз (у процесі розробки класифікації стейкхолдерів відповідно до рівня впливу та зацікавленості у забезпеченні фінансової безпеки підприємств); метод експертних оцінок, індексний метод (при розробці методичного підходу до діагностування рівня фінансової

безпеки підприємств; удосконаленні методичного підходу до розрахунку індексу корпоративного управління підприємств).

Інформаційно-фактологічну базу дослідження склали: зібрані, опрацьовані та узагальнені особисто автором офіційні дані Державного комітету статистики України; законодавчі і нормативні акти Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України, законодавчих органів провідних зарубіжних країн світу; дані фактичної фінансової звітності підприємств; звітні дані науково-дослідних центрів; монографічні дослідження та наукові публікації вітчизняних та закордонних дослідників.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у поглибленні існуючих та обґрунтуванні ряду нових науково-методичних підходів та практичних рекомендацій щодо забезпечення фінансової безпеки підприємств на основі розвитку елементів та принципів корпоративного управління. Найбільш вагомі наукові результати дисертаційного дослідження полягають у наступному:

вперше:

- запропоновано введення у науковий термінологічний обіг поняття “транзакційний контроль”, який пропонується розуміти як систему відносин, що формується між суб’єктами корпоративного управління з приводу оцінки рівня реалізації їх фінансових інтересів та забезпечення саморегуляції підприємств у процесі реалізації корпоративної стратегії, що враховує принципи корпоративного управління, зокрема мікропруденцію та плюралізм;

удосконалено:

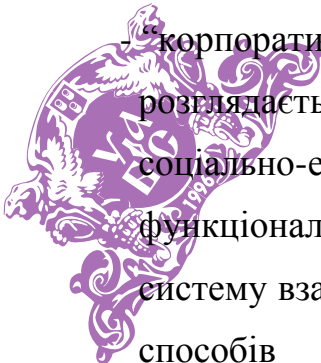
- науково-методичний підхід до діагностування рівня фінансової безпеки підприємств, в основу якого покладено показники ефективності заходів у сфері фінансових відносин, рівня взаємодії зі стейкхолдерами, ступеня контролю процесів внутрішнього та зовнішнього середовищ, забезпечених за допомогою принципів корпоративного управління та механізму корпоративної соціальної відповідальності. На відміну від існуючих, авторський підхід надає можливість оцінити рівень фінансової безпеки

підприємств, сформований саме під впливом діючої системи корпоративного управління;

- теоретико-методичні положення побудови механізму фінансової безпеки підприємств на основі принципів корпоративного управління відповідно до ресурсно-функціонального та системного підходів. Це дозволяє відобразити відповідність між рівнями управління та всіма науково визнаними елементами механізму фінансової безпеки підприємств, що забезпечує єдність процесів і системи управління фінансовою безпекою та обґрунтовує місце і значення корпоративного управління та його принципів у забезпеченні фінансової безпеки підприємств;
- методичний підхід до розрахунку індексу рівня корпоративного управління підприємств, який поєднує кількісні та якісні показники оцінки ефективності реалізації та розвитку принципів та елементів корпоративного управління, а також дозволяє врахувати вплив останніх на фінансово-господарську діяльність через оцінку динаміки показників операційної, інвестиційної та фінансової діяльності;

набули подальшого розвитку:

- трактування змісту понять:
 - “фінансова безпека підприємства”, під яким у межах даного дослідження запропоновано розуміти стан системи економічних відносин на підприємстві, який у межах наявних фінансових інструментів забезпечує досягнення кінцевих цілей та задач, затверджених фінансових стратегій, та може бути виражений у кількісних та/або якісних показниках, відповідно до принципів та обраних методів управління;
 - “корпоративне управління”, яке у межах даного дослідження розглядається через сукупність елементів правового, організаційно- та соціально-економічного механізмів на основі системного та ресурсно-функціонального підходів. Подібний погляд дозволяє відобразити систему взаємодії суб’єктів та об’єктів управління; набір важелів, форм, способів і використовуваних методів, що також підкреслює



спрямованість системи корпоративного управління на забезпечення фінансової безпеки підприємств;

- “корпоративна соціальна відповідальність”, що визначається як проактивний, організаційно-економічний та правовий елемент корпоративного управління, спрямований на забезпечення конкурентних переваг підприємства на ринку шляхом генерування ресурсів від широкого кола стейкхолдерів. Такий підхід обґрунтовує спрямованість корпоративної соціальної відповідальності не на засоби, а на кінцеві цілі управління, а проактивна система корпоративного управління розглядається як система, що забезпечує баланс фінансових інтересів стейкхолдерів та організаційно-економічну саморегуляцію підприємств у процесі реалізації корпоративної стратегії;

- обґрунтування етапів реалізації механізму корпоративної соціальної відповідальності, які, на відміну від існуючих, базуються на принципах корпоративного управління та поєднують елементи організаційного, правового та економічного механізмів забезпечення генерування ресурсних потоків стейкхолдерів з метою забезпечення фінансової безпеки та саморегуляції підприємств;
- науково-теоретичні положення забезпечення фінансової безпеки підприємств у транзакційному середовищі, що базуються на принципах та елементах корпоративного управління відповідно до системного та ресурсно-функціонального підходів, і дозволяють досягти узгодження і реалізації фінансових інтересів суб’єктів корпоративного управління у процесі реалізації стратегії підприємства;
- класифікаційні ознаки розподілу стейкхолдерів відповідно до рівня впливу та зацікавленості у забезпеченні фінансової безпеки підприємств, що дозволило визначити важелі розподілу фінансових потоків серед відповідних груп впливу та виділити канали впливу стейкхолдерів на результати діяльності підприємств.

Практичне значення одержаних результатів полягає у застосуванні науково-методичних підходів та висновків дисертаційного дослідження в

діяльності органів державної влади з метою забезпечення фінансової безпеки підприємств у процесі формування основ законодавчої та регуляторної державної політик, а також у діяльності суб'єктів господарювання у процесі забезпечення та оцінки фінансової безпеки підприємств у межах впровадження вартісно-орієнтованої системи корпоративного управління.

Методичний підхід до діагностування рівня фінансової безпеки суб'єктів господарювання впроваджено у практичну діяльність Міністерства економічного розвитку і торгівлі України при підготовці інформаційно-аналітичних матеріалів та при розробці проектів нормативно-правових документів (довідка від 20.12.2011 № 3732-25/326). Пропозиції щодо удосконалення методичного підходу до розрахунку індексу корпоративного управління вітчизняних підприємств використано у процесі формування стратегії розвитку ПАТ “Сумихімпром” та покладено в основу аналізу конкурентної позиції підприємства на ринку хімічної промисловості (довідка від 24.10.2012 № 485-69). Пропозиції здобувача щодо визначення класифікаційних ознак розподілу стейкхолдерів відповідно до рівня впливу та зацікавленості у забезпеченні фінансової безпеки, з одночасним виділенням застосовуваних при цьому важелів розподілу фінансових потоків підприємства використано у процесі роботи з дебіторською та кредиторською заборгованостями щодо поповнення обігових коштів ПАТ “Сумський завод продовольчих товарів” (довідка від 18.04.2012 № 256/25).

Отримані дисертантом наукові результати використовуються у навчальному процесі у ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України” при викладанні дисциплін: “Фінанси”, “Фінанси підприємств”, “Управління фінансами акціонерних товариств”, “Управління в транснаціональних корпораціях”, “Соціальна корпоративна відповідальність” (акт про впровадження від 29.11.2012).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійним завершеним дослідженням. Наукові положення, розробки, результати, висновки і рекомендації, що виносяться на захист, одержані автором

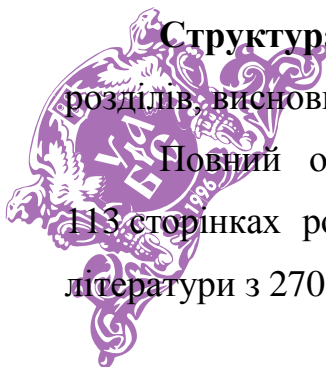
самостійно. Особистий внесок у працях, опублікованих у співавторстві, вказано у списку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Основні теоретичні та методичні положення дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися й отримали позитивну оцінку на наукових і науково-практичних конференціях, зокрема: IX, XII, XIII всеукраїнських науково-практичних конференціях “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (Суми, 2006, 2009, 2010), Міжнародній науково-практичній конференції “Облік, аудит, фінанси: сучасні проблеми теорії, практики та підготовки фахівців” (Харків, 2010), V Міжнародній науково-практичній конференції “Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків” (Черкаси, 2010), Міжнародній науково-практичній конференції “Облік як інформаційна система для економічної безпеки підприємств в конкурентному середовищі” (Тернопіль, 2010), V Міжнародній науково-практичній конференції “Реформування економіки України: стан та перспективи” (Київ, 2010), Міжнародній науково-практичній конференції “Фінансова сфера та її роль у зростанні конкурентних переваг національних економік” (Ірпінь, 2010), VI Міжнародній науково-практичній конференції “Управління економічними системами: концепції, стратегії та інновації розвитку” (Хмельницьк, 2010); Міжнародній науково-практичній конференції “Актуальні проблеми, шляхи та перспективи розвитку економіки України” (Київ, 2012) та ін.

Публікації. Основні положення дисертації висвітлено у 20 наукових працях загальним обсягом 5,32 друк. арк., з яких особисто автору належать 4,79 друк. арк., у тому числі 9 статей у наукових фахових виданнях (з них 3 у співавторстві) і 11 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Структура і зміст роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації складає 290 сторінок, у тому числі на 113 сторінках розміщено 14 таблиць, 15 рисунків, 32 додатки та список літератури з 270 найменувань.



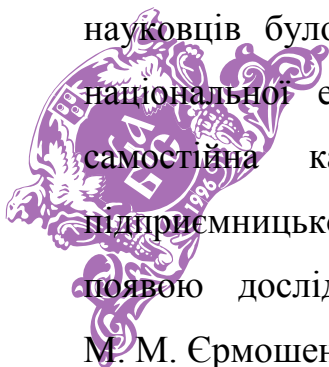
РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ПОЛОЖЕННЯ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВ В СИСТЕМІ ПРИНЦИПІВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

1.1. Теоретичні основи фінансової безпеки підприємств

Кожна економічна криза, що супроводжувала розвиток людства, так чи інакше впливала на стан міжнародних фінансів, отже, відповідно, видозмінювала та моделювала поведінку суб'єктів господарювання щодо забезпечення їх ресурсного потенціалу та пріоритетних у своїй діяльності цілей. В той же час мікро- та макроекономічні параметри національних господарських систем формуються під впливом кон'юнктури фінансових ринків. Отже, фінанси, що є визнаним «двигуном» будь-якої економічної системи, виступають одночасно і як джерело небезпеки для розвитку національних економік в межах глобалізаційних процесів, і як інструмент, що здатен нівелювати зазначені загрози. Найповніше й найширше роль фінансів у забезпеченні вищезазначених положень, як на мікро-, так і на макрорівні, розкривається у категорії «фінансова безпека».

Концепція фінансової безпеки, яка набула значного розвитку протягом останніх 10-12 років, є відносно новою для вітчизняної наукової думки. Новою тому, що до кінця 90-х років минулого століття увагу науковців було спрямовано на розвиток та вивчення саме концепцій національної економічної безпеки. Її фінансова складова, як цілком самостійна категорія управління не лише державного, а й підприємницького сектора, набуває особливої значимості та актуальності з появою досліджень науковців О. В. Ареф'євої, О. І. Барановського, М. М. Єрмошенка, К. С. Горячової тощо.



У роботі інституціоналіста М. М. Терра «Політичні інститути» [21, с. 22], головною спільною рисою зазначених секторів, на думку автора, є статус найвищих агентів, які, по своїй суті, є вибраними й уповноваженими принципалами щодо втілення різнорідних інтересів останніх. На основі проведеного порівняння Терра робить висновок про те, що корпоративний (підприємницький) сектор є більш стабільним за природою, ніж державний, оскільки спирається на чітко визначені умови функціонування, що піддаються повноцінному контролю.

Таблиця 1.1 – Порівняльна характеристика державного та підприємницького секторів згідно з підходом М. М. Терра

Критерій	Державний сектор	Підприємницьке середовище (корпоративний сектор)
Інтереси принципалів	Громадяни мають широкий спектр інтересів, забезпечення реалізації яких веде до збільшення агентських витрат	Акціонери мають більш уніфіковані інтереси
Контроль за агентами	Ускладнений через відсутність чітких індикаторів	Наявність чітко визначених інструментів контролю (фондовий ринок)
Рівень ризику принципалів	Необмежений. Як наслідок, поведінка громадян є більш консервативною щодо реформ	Обмежується правом власності

Аналізуючи специфіку розвитку світової фінансової системи в сучасних умовах, С. Афонцев також підкреслює, що головними суб'єктами розвитку економіки стають саме учасники економічного приватного сектора (табл. 1.2) [7]. Поєднуючи в собі роль і позичальників, і кредиторів, через традиційні та похідні інструменти руху капіталів, вони тим самим «замикають» коло та стають першочерговим елементом у забезпеченні стабільності фінансової системи.

За таких умов однією з найважливіших і найскладніших проблем для підприємницьких структур є потреба вибору найефективнішого підходу до управління фінансовою безпекою в системі стратегічного розвитку підприємств.

Таблиця 1.2 – Періодизація розвитку міжнародних фінансових ринків

Період розвитку міжнародних фінансових ринків	Позичальники	Кредитори	Ключові ризики	Загрози міжнародній фінансовій системі
Облігаційних позичок (сер. XIX ст. – 1914.; 1918–1929)	Суверенні держави Приватні компанії	Фізичні особи	Ризик суверенного дефолту	Низькі (збитки приватних інвесторів)
Банківського кредитування (1950–1980)	Суверенні держави	Провідні міжнародні банки	Ризик суверенного дефолту	Високі (банкрутство провідних банків)
Інвестування у фінансові інструменти приватного сектора (сер. 1990 р. – сьогодні)	Економічні суб'єкти приватного сектора	Економічні суб'єкти приватного сектора	Дефіцит міжнародної ліквідності Девальвація валют в умовах масового відтоку капіталів	Високі (банкрутство провідних фінансових інститутів, дестабілізація валютних відносин)

Підприємницька діяльність та інвестиційна активність безпосередньо впливають на фінансову безпеку та формують систему загальної безпеки суб'єктів господарювання [37, с. 13]. Необхідність дотримання послідовності та логіки дисертаційного дослідження потребує чіткого розуміння використовуваних у роботі категорій, таких як: «суб'єкт підприємництва», «господарюючий суб'єкт», «підприємство» тощо.

Відповідно до Господарського кодексу України суб'єктами підприємницької діяльності (підприємцями) можуть бути:

- громадяни України, інших держав, особи без громадянства, не обмежені законом у правоздатності або дієздатності;
- юридичні особи всіх форм власності;
- об'єднання юридичних осіб, що здійснюють діяльність в Україні на умовах угоди про розподіл продукції [30].

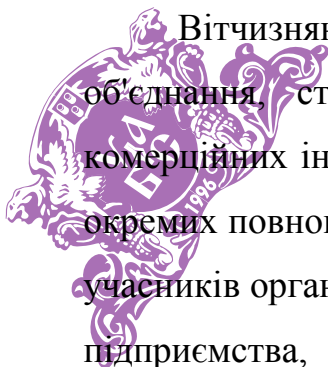
Чітке розмежування підприємницької та будь-якої іншої діяльності дає стаття 3 Господарського кодексу України, згідно з яким господарська

діяльність поділяється на два види: комерційну (підприємництво) і некомерційну. Комерційна – діяльність суб'єктів господарювання у сфері суспільного виробництва, спрямована на виготовлення та реалізацію продукції, виконання робіт чи надання послуг вартісного характеру, що мають цінову визначеність. Таким чином, господарська діяльність, що здійснюється з метою одержання прибутку та досягнення економічних і соціальних результатів, є підприємництвом, а суб'єкти підприємництва – підприємцями [30].

Господарський кодекс України визначає поняття «підприємство» як самостійний суб'єкт господарювання, створений компетентним органом державної влади або органом місцевого самоврядування, або іншими суб'єктами для задоволення суспільних та особистих потреб шляхом систематичного здійснення виробничої, науково-дослідної, торговельної, іншої господарської діяльності в порядку, передбаченому кодексом та іншими законами. Підприємства здійснюють підприємницьку діяльність, а отже, є суб'єктами підприємництва (господарювання) [184, с. 17].

Як відомо, за основними видами та організаційними формами підприємництво може здійснюватись у вигляді приватного, державного, комунального, колективного, чи заснованого на змішаній формі власності підприємства. Спосіб формування статутного капіталу суб'єктів господарювання визначає унітарні (один засновник) чи корпоративні (два і більше засновників) підприємства. Досить часто в умовах української практики підприємництво розглядається у формі корпорацій чи корпоративних структур [181, с. 18].

Вітчизняне законодавство визначає корпорацію як договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації. Корпоративними є кооперативні підприємства, підприємства, що створюються у формі господарського



товариства, а також інші підприємства, в тому числі засновані на приватній власності двох або більше осіб [30].

Стаття 80 Господарського Кодексу визначає, що в Україні до господарських товариств належать: акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні товариства, командитні товариства. Зазначені товариства є юридичними особами і можуть здійснювати будь-яку підприємницьку діяльність, яка не суперечить законодавству України [30].

В той же час світова практика визначає під корпорацією форму підприємництва, організовану у вигляді виключно акціонерних товариств. Такий підхід пояснюється тим, що за кількісними показниками не лише в Україні, а й у світовій практиці корпоративний сектор складає основу організаційно-правової форми господарювання, що є наслідком потенційно високих можливостей використання переваг корпоративного устрою господарюючих суб'єктів (перш за все можливість щодо нарощування капіталу та залучення ресурсів тощо). У ринковій економіці глобальна конкурентоздатність оцінюється за якісно новими критеріями. Окрім ефективності фінансової системи, дієвості державної політики тощо, нового значення набуває саме якість корпоративного сектора, без нормального та ефективного функціонування якого неможливе зростання конкурентоспроможності країни, навіть за умови достатнього накопичення капіталу, технологій, ресурсів тощо.

У дисертаційному дослідженні буде зосереджено увагу саме на корпоративному секторі сфери матеріального виробництва, адже «примноження суспільного багатства визначається саме цими галузями» [27, с. 52]. Під матеріальним виробництвом в економічній літературі мають на увазі виробництво, безпосередньо пов'язане з виготовленням матеріальних цінностей, або наданням матеріальних послуг, а саме: перевезення вантажів, виконання будівельних, монтажних, ремонтних, земельних робіт [184, с. 18].

Таким чином, подальше дослідження буде проведено для господарських товариств сфери матеріального виробництва, провідною формою яких виступають акціонерні товариства. А поняття «суб'єкт господарювання» та «підприємство» будуть використовуватись як тотожні.

Незважаючи на широкий перелік існуючих в економічній літературі визначень фінансової безпеки підприємств, серед наукових кл. досі не знайдено одностайності щодо її трактування. Більшість існуючих на даний момент визначень є спробами охарактеризувати категорію фінансової безпеки в розрізі лише певної теми, тобто за ситуативним підходом [221].

Однією з причин даного явища є використання різних поглядів щодо розуміння сутності категорії «безпека», що покладена в основу розроблення підходів до визначення фінансової безпеки підприємств.

Професор О. Барановський розглядає дану категорію як рівень забезпеченості підприємства фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення його потреб і виконання існуючих зобов'язань, які характеризуються збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, здатністю відвернути зовнішню фінансову експансію, забезпечити фінансову стійкість (стабільність), ефективне функціонування та економічне зростання [10].

На думку І. Бланка, фінансова безпека являє собою кількісно та якісно детермінований рівень фінансового стану підприємства, що забезпечує стабільну захищеність його пріоритетних збалансованих фінансових інтересів від ідентифікованих реальних та потенційних загроз внутрішнього та зовнішнього характерів, параметри якого визначаються на основі його фінансової філософії та створюють необхідні передумови фінансової підтримки його стійкого росту в поточному та перспективному періодах [18, с. 24].

Фінансовою безпекою, згідно з підходом К. Горячової, слід вважати такий фінансовий стан підприємства, який характеризується:

- збалансованістю і якістю сукупності фінансових інструментів, технологій і послуг, котрі використовуються підприємством;
- стійкістю до внутрішніх і зовнішніх загроз;
- здатністю фінансової системи підприємства забезпечувати реалізацію власних фінансових інтересів, місії і завдань достатніми обсягами фінансових ресурсів;
- здатністю забезпечувати ефективний і сталий розвиток цієї фінансової системи [50, с. 114].

Цікавим є підхід О. Ареф'євої та Т. Кузенко, які визначають фінансову безпеку суб'єктів економічних відносин як стан найбільш ефективного використання корпоративних ресурсів підприємства, виражений у найкращих значеннях фінансових показників прибутковості й рентабельності бізнесу, якості управління та використання основних та оборотних коштів, структури його капіталу, норми виплат за цінними паперами, а також курсової вартості його цінних паперів як синтетичного індикатора поточного фінансово-господарського стану підприємства і перспектив його технологічного і фінансового розвитку [4, с. 101].

Відмінністю даної позиції є те, що, по-перше, автори наголошують на прибутковості діяльності підприємства, як одному з головних критеріїв забезпечення фінансової безпеки. На думку Л. Мартюшевої, на основі цього критерію можна будувати всю систему кількісних і якісних показників фінансової безпеки підприємства. Також до критеріїв фінансової безпеки відносять достатність інших фінансових ресурсів, їх збалансованість та ліквідність, які уможливають нормальне існування та розвиток суб'єктів економічного життя [93, с. 37]. По-друге, надається перелік елементів фінансового механізму підприємства, а саме фінансово-економічних важелів, що підкреслює цілісність системи та акцентує увагу на індикаторах фінансової безпеки. І, по-третє, автори – чи не єдині, хто вводять в розгляд якість управління підприємством як визначальний фактор забезпечення фінансової безпеки. Розділяють дані погляди й

А. Гукова та І. Анікіна, які вбачають сутність фінансової безпеки у здатності суб'єктів економічних відносин самостійно розробляти і впроваджувати фінансову стратегію, що відповідає цілям корпоративної стратегії [38, с. 100].

Серед ключових досліджень іноземних авторів – підхід Г. Шиназі, який визначає фінансову безпеку підприємств як «здатність сприяти та розширювати економічні процеси корпорації, управляти ризиками діяльності та нівелювати їх наслідки. Більш того, категорія фінансової безпеки – така категорія, яка характеризується ознакою неперервності у часі: вона може лише видозмінюватись як похідна сукупності всіх елементів категорії фінанси» [225].

Узагальнюючий аналіз досліджень і публікацій [1, 28, 52, 53, 136, 143, 145, 186, 194] дозволив виділити основні напрями в розумінні досліджуваної категорії (рис. 1.1).

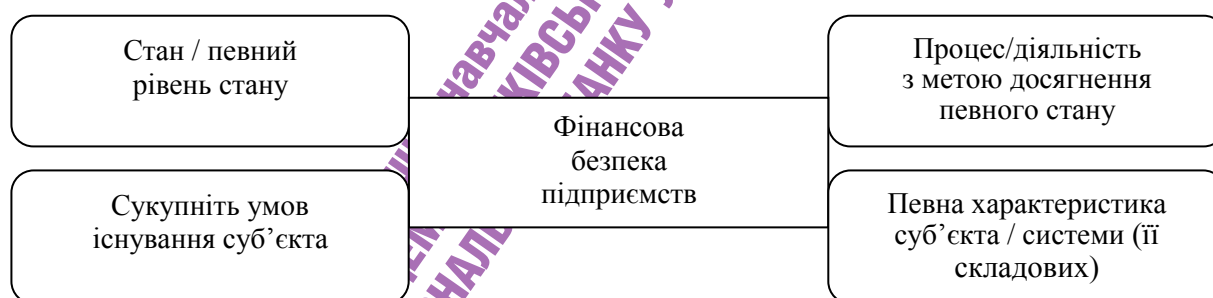


Рисунок 1.1 – Основні напрями у розумінні поняття фінансової безпеки підприємств

Виділена різноманітність напрямів щодо розуміння поняття фінансової безпеки підприємств також обґрунтовується обраними підходами до її управління. Розвиток останніх, у свою чергу, обумовлюється кількісними та якісними змінами середовища функціонування господарюючих суб'єктів як в локальному, так і глобальному масштабах. Тому поряд з класичними підходами, в теорії і

практиці діяльності підприємств все частіше з'являються нові підходи до управління фінансовою безпекою. З метою збереження логіки та послідовності даного дослідження у додатку А наведені узагальнення та систематизація найбільш актуальних підходів до управління фінансовою безпекою підприємств, з виділенням відповідних характерних ознак розуміння самої досліджуваної категорії [1, 28, 52, 53, 75, 145, 195, с. 148; 143, 186, 194].

Для формування і розвитку теоретичних основ фінансової безпеки підприємств у межах даного дисертаційного дослідження пропонується власний підхід, згідно з яким фінансова безпека підприємств визначається як: стан системи економічних відносин на підприємстві, який у межах наявних фінансових інструментів забезпечує досягнення кінцевих цілей та задач затверджених фінансових стратегій та може бути виражений у кількісних та/або якісних показниках, відповідно до принципів та обраних методів управління.

Таке розуміння фінансової безпеки розкриває ознаку неперервності при формуванні підходу до її забезпечення з недопущенням настання стадії антикризового управління, втілює повний спектр фінансових відносин підприємства (притаманних всім сферам суспільного відтворення), розширює перелік суб'єктів її забезпечення з притаманними їм фінансовими інтересами та виділяє якість (рівень розвитку) управління як один із визначальних факторів забезпечення фінансової безпеки підприємства в умовах мінливості зовнішнього середовища.

Межі запропонованого підходу відрізнятимуться для підприємств різних галузей і регіонів, оскільки визначаються характером і умовами діяльності господарюючих суб'єктів. У той же час, незважаючи на можливі відмінності, авторський підхід знаходиться в межах понятійного апарату фінансової безпеки підприємств, який має наступні ключові складові: суб'єкти, об'єкти, предмет, принципи.

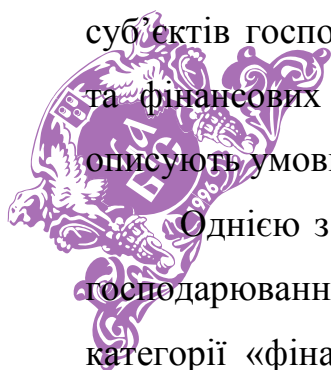


В основі економічних відносин лежить господарська діяльність [37, с. 14]. Будь-які економічні відносини формуються унаслідок взаємодії трьох відносно самостійних підсистем процесу суспільного відтворення (безпосередньо виробництва, розподілу, обміну і споживання), якими виступають техніко-економічні, організаційно-економічні і соціально-економічні відносини.

Техніко-економічні відносини знаходять своє вираження у спеціалізації, кооперуванні, комбінуванні виробництва, його концентрації, обміні діяльністю між людьми, в економічних нормативах тощо. Організаційно-економічні відносини виникають у процесі поділу праці, організації виробництва, спеціалізації, кооперування, комбінування, організації та управління цими процесами. Безпосередньо вони виникають між керівниками різних ланок суспільного виробництва і найманими працівниками, в процесі маркетингової діяльності, планування, програмування тощо. Суть і основу соціально-економічних відносин становлять відносини власності на засоби виробництва, природні ресурси, людський фактор, інші життєві блага тощо [140]. Саме вони виражають відносини розподілу, які формуються в процесі привласнення створеного продукту різними категоріями працівників (у формі заробітної плати), промисловими капіталістами (у формі підприємницького доходу), банкірами (у формі відсотка), землевласниками й орендарями (у формі ренти, орендної плати та підприємницького прибутку), а також сплати різних видів податків державі тощо [45].

Організаційно-економічні та соціально-економічні відносини суб'єктів господарювання відтворюються та виражаються в економічних та фінансових категоріях – узагальнюючих поняттях, які виражають і описують умови й процеси фінансово-економічного розвитку підприємств.

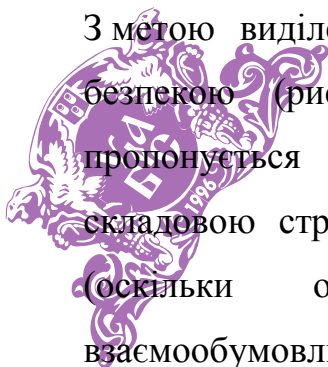
Однією з найважливіших фінансових категорій є фінанси суб'єктів господарювання. Таким чином, фінансова безпека підприємств, як похідна категорії «фінанси», також є вираженням організаційно-економічних та



соціально-економічних відносин суб'єктів господарювання. З позиції опису зазначених підсистем та складових процесу суспільного відтворення (безпосередньо виробництва, розподілу, обміну і споживання), це означає, що суб'єктами забезпечення фінансової безпеки підприємств доцільно вважати не лише керівництво, менеджерів фінансового відділу, служби фінансової безпеки підприємства тощо, а усіх суб'єктів, задіяних у процесі економічного відтворення на підприємстві (споживачів, працівників, партнерів, конкурентів, держави тощо).

Об'єкти управління фінансовою безпекою підприємств визначаються в межах затверджених і прийнятих до реалізації стратегій фінансової безпеки, які виступають складовими загальної фінансової стратегії на підприємстві. Слід підкреслити, що фінансова стратегія та стратегія фінансової безпеки відповідно, виступають функціональними стратегіями підприємств. Тобто вони є такими, що забезпечують досягнення загальної корпоративної стратегії, та спрямовані на подолання й нівелювання ризиків і загроз внутрішнього та зовнішнього середовищ функціонування підприємств.

І. О. Бланк виділяє сім можливих сфер формування стратегії фінансової безпеки підприємств [18, с. 190]: стратегія забезпечення росту доходності власного капіталу підприємств; стратегія формування фінансових ресурсів підприємств; стратегія забезпечення фінансової стабільності підприємств; інвестиційна стратегія підприємств; стратегія нейтралізування фінансових ризиків підприємств; інноваційна фінансова стратегія підприємств; антикризова фінансова стратегія підприємств. З метою виділення та систематизації об'єктів управління фінансовою безпекою (рис. 1.2) в межах даного дисертаційного дослідження пропонується вважати стратегію нейтралізування фінансових ризиків складовою стратегії забезпечення фінансової стабільності підприємств (оскільки обидва напрями є взаємодоповнюючими та взаємообумовлюючими); з тієї ж самої причини інноваційну поєднати з



інвестиційною стратегією та повністю виключити з розгляду антикризову стратегію фінансової безпеки. Останнє припущення базується на попередньо обґрунтованій позиції про спрямованість фінансової безпеки не допустити настання стадії антикризового управління, що також корелює з подальшими наведеними принципами досліджуваного поняття.



Рисунок 1.2 – Відповідність об'єктів управління фінансовою безпекою підприємств сферам стратегії фінансової безпеки (сформовано автором з використанням [143, с. 36])

Предметом управління фінансовою безпекою підприємств є діяльність суб'єктів фінансової безпеки як реалізація принципів, функцій,

стратегічної програми або конкретних заходів щодо забезпечення фінансової безпеки, яка спрямована на об'єкт фінансової безпеки [77].

Широкий перелік існуючих принципів забезпечення фінансової безпеки на підприємстві надає Л. Мартюшева [96, с. 37]:

1) первинність господарського законодавства під час забезпечення фінансової безпеки підприємств;

2) збалансованість фінансових інтересів підприємства в особі його власників і керівництва, окремих його підрозділів і персоналу, що зайнятий на підприємстві;

3) необхідність постійного моніторингу реальних і потенційних загроз фінансовій безпеці підприємств та програма заходів щодо відвернення загроз;

4) необхідність розробки з використанням методології стратегічного планування, затвердження і реалізації стратегії забезпечення безпеки фінансової діяльності підприємства у вигляді відповідної програми на перспективу;

5) відповідність заходів щодо забезпечення фінансової безпеки економічній стратегії розвитку підприємства, його місії;

6) своєчасність розробки і здійснення заходів щодо відвернення загроз фінансовій безпеці і власним фінансовим інтересам підприємства;

7) необхідність організаційного і методичного оформлення підсистеми фінансової безпеки.

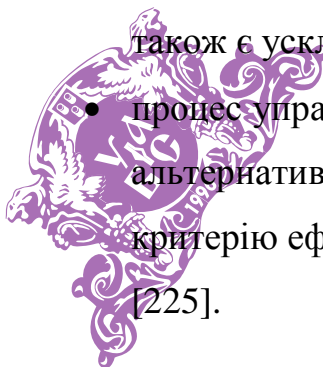
Виходячи з глибини досліджуваної категорії, даний перелік повинен бути доповнений принципами фінансової безпеки підприємств, сформованими Г. Шиназі:

- фінансова безпека являє собою комплексну концепцію, яка генерує в собі інші нижчезазначені різноманітні аспекти категорії «фінанси»;
- рівень фінансової безпеки є індикатором того, як фінанси підприємства повною мірою виконують свої функції щодо мобілізації та розподілу



ресурсів і ризиків, зростання ринкової вартості суб'єктів господарювання тощо;

- підхід до забезпечення фінансової безпеки підприємства вимагає недопущення настання самої стадії антикризового управління, тобто коли рівень фінансової безпеки вже було порушено. Але в той же час даний підхід також передбачає здатність суб'єктів господарювання протистояти та нівелювати будь-які загрози для фінансової безпеки з метою недопущення настання кризового стану на підприємствах;
- категорія фінансової безпеки – така категорія, яка характеризується ознакою неперервності у часі: вона може лише видозмінюватись як похідна сукупності всіх елементів категорії «фінанси». Останнє зумовлено тим, що сама категорія «фінанси» є динамічною та такою, елементи якої характеризуються тісними внутрішніми зв'язками та високим рівнем здатності до видозмін;
- виходячи з попередніх ознак, охарактеризувати рівень фінансової безпеки єдиним показником практично неможливо. Більш того, переважна більшість моделей оцінки, що застосовуються в українській практиці (Альтмана, R-модель, дискримінаційна модель інтегральної оцінки фінансового стану О. Терещенка тощо) мають ряд недоліків, а тому не є показовими за своїми результатами;
- процеси зміни рівня фінансової безпеки підприємства можна вважати лише частково підконтрольними через наявність часового лагу в процесі застосування тих чи інших інструментів;
- відповідно, прогнозування змін рівня фінансової безпеки підприємства також є ускладненим процесом за своєю природою;
- процес управління фінансовою безпекою підприємств досить часто має альтернативний характер за своєю природою через необхідність вибору критерію ефективності чи гнучкості як кінцевого результату управління [225].

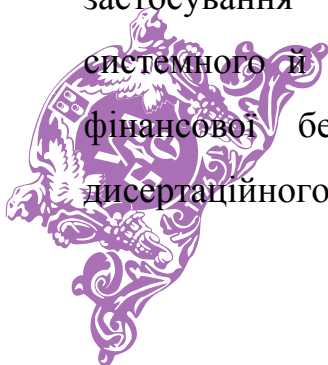


До фінансових інструментів відповідно до Наказу Міністерства фінансів України «Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» належать:

- фінансові активи (грошові кошти, їх еквіваленти; дебіторська заборгованість; фінансові інвестиції; фінансові активи, призначені для перепродажу та інші);
- фінансові зобов'язання (фінансові зобов'язання, призначені для перепродажу, та інші фінансові зобов'язання);
- інструменти власного капіталу (прості акції, частки та інші види власного капіталу);
- похідні фінансові інструменти (ф'ючерсні контракти, форвардні контракти та інші похідні фінансові інструменти) [154].

Застосування фінансових інструментів відбувається відповідно до методів управління фінансовою безпекою: методів звичайного чи антикризового фінансового управління.

У контексті подальшого дослідження доцільно зазначити, що запропонований підхід до розуміння фінансової безпеки підприємств відрізняється широтою охоплення теоретичного понятійного апарату досліджуваного явища, що надає йому ознак комплексності та відповідає системному підходу, що може бути охарактеризований трьома категоріями - кількістю, якістю, структурою. У той же час функціональна характеристика фінансової безпеки підприємств свідчить про обґрунтованість застосування ресурсно-функціонального підходу. Саме поєднанню системного й ресурсного підходів при формуванні теоретичних основ фінансової безпеки підприємств присвячено наступний підрозділ дисертаційного дослідження.

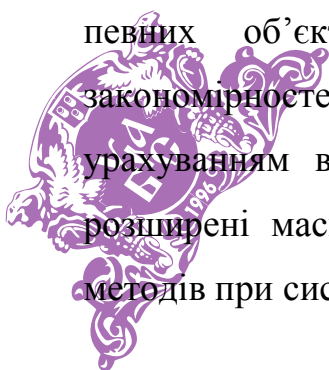


1.2. Теоретичні основи системного та ресурсно-функціонального підходів до забезпечення фінансової безпеки підприємств

Виступаючи самостійним об'єктом у загальній системі менеджменту підприємства, фінансова безпека вимагає формування та обґрунтування обраних підходів до її управління.

Сучасний період дослідження проблем безпеки пов'язують з вивченням системних процесів і загальною теорією динамічних систем. У теорії систем безпека розглядається як характеристика, побудована на взаєминах системи і середовища. Описуючи безпеку як функцію системи, можна розкрити зміст безпеки як мету, спосіб і умову її існування. Безпечний розвиток системи при цьому розглядається як особлива форма руху, який характеризується трьома категоріями – кількістю, якістю, структурою. З позицій функціонального напрямку, визначення безпеки засноване на уявленні про існування залежності між величиною дії якого-небудь чинника на даний об'єкт (систему) і ефектом від такої дії, спостережуваної як зміна функцій об'єкта, його складу та структури [136, с. 113]. Аналогічно, авторський підхід до розуміння фінансової безпеки підприємств також звужує та актуалізує обґрунтування системного та ресурсно-функціонального підходів, використовуваних для вирішення завдань даного дослідження.

Головною метою і завданням системного підходу є дослідження певних об'єктів як складних систем, вивчення механізмів і закономірностей їх утворення, аналіз складових частин об'єкта з урахуванням внутрішніх і зовнішніх зв'язків системи. Таким чином, розширені масштаби об'єкта дослідження, застосовуваних принципів і методів при системному підході визначають його прогресивне значення.



Фінансова безпека підприємств незаперечно є складним явищем і повинна розглядатися з позиції сукупності окремих елементів, що разом утворюють певну систему. Теоретичні основи системного підходу пропонують більш ніж 500 діючих визначень поняття «система». Найчастіше систему визначають як комплекс елементів та їхніх властивостей, взаємодія між якими зумовлює появу якісно нової цілості [82, с. 19]. Іншими словами, система – сукупність взаємопов'язаних між собою та з зовнішнім середовищем елементів, функціонування яких спрямовано на одержання конкретного результату. Саме одержання конкретного результату і є метою створення системи [82, с. 42].

В цілому сукупність підходів до розуміння поняття «система» дослідники умовно ділять на три групи:

- підходи, які розглядають систему як комплекс процесів, явищ та зв'язків між ними, які існують об'єктивно, незалежно від спостерігача або дійової особи. В такому розумінні система – це об'єкт дослідження та управління;
- підходи, які розглядають систему як інструмент, спосіб дослідження процесів та явищ. В такому представленні поняття системи близьке до поняття моделі;
- підходи, які розглядають систему як поєднання якостей різного позиціонування системи та спостерігача. Система виступає як штучно створювана сукупність елементів, що має призначення розв'язати певну задачу на основі методів класифікації та пізнання якостей об'єктів, що досліджуються або якими керують [139, с. 159].

Загальним є те, що для всіх визначень системи притаманна наявність не лише структурного комплексу взаємопов'язаних і взаємозалежних елементів, що взаємодіють із зовнішнім середовищем, а й процесів, що протікають всередині самої системи (з використанням ресурсів обох середовищ) та призводять до її змін. Отже, єдність ресурсно-функціонального та системного підходів очевидна.

Процесний підхід розглядає управління як серію взаємопов'язаних дій (функцій управління), які реалізуються у певній послідовності. Кожна функція управління, у свою чергу, складається із взаємопов'язаних підфункцій. Тобто процес управління є загальною сумою усіх функцій та підфункцій [47, с. 41]. Об'єктом дослідження процесного підходу є безперервний процес виконання взаємопов'язаних функцій управління організацією. При цьому під процесом розуміють логічну послідовність дій, тривалу у часі, що призводить до послідовної зміни проміжних станів системи, в якій цей процес протікає [47, с. 42], та описується як залежність виходів (кінцевих результатів) від входів (початкових ресурсів) у модулях різного ступеня узагальнення або різного рівня ієрархії [82, с. 28].

Ресурсно-функціональний підхід проявляється у розумінні важливості ресурсів підприємства для забезпечення фінансової безпеки в умовах мінливості внутрішнього та зовнішнього середовищ. Саме оптимальний баланс ресурсів у змозі гарантувати реалізацію підприємницьких можливостей, адаптацію до змін ринкової кон'юнктури та в кінцевому варіанті – досягнення конкурентних переваг і забезпечення фінансової безпеки.

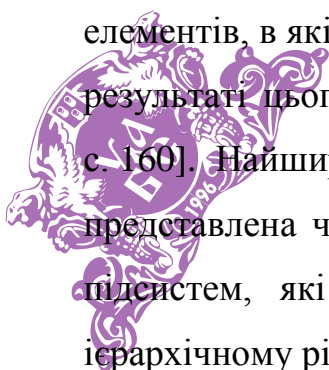
Дійсно, словник термінів та визначень недержавної системи безпеки України визначає (узагальнює) «системний підхід до менеджменту безпеки» як один із видів наукових підходів, при якому будь-яка система безпеки розглядається як сукупність взаємозалежних елементів (підсистем), що має «вихід» (ціль – зниження рівня або попередження загроз), «вхід» (ресурси – фахівці, техніка й устаткування, механізми керування, фінансування), «процес» (практична робота із забезпечення безпеки – планування, організація, керування, взаємодія, підготовка й проведення конкретних заходів щодо протидії загрозам і ризикам), зв'язок із зовнішнім середовищем, зворотній зв'язок [170].

Таким чином, використання системного підходу в управлінні фінансовою безпекою надає можливість сформулювати чіткий механізм

такого управління за допомогою розширеного уявлення про безпосередній об'єкт дослідження. Процесний підхід допомагає сформулювати й визначити перелік практичних заходів щодо забезпечення фінансової безпеки. І саме ресурсно-функціональний в змозі забезпечити стратегічні основи фінансової безпеки шляхом синергетичного генерування ресурсів на «вході». Подібна залежність обумовлюється тим, що саме синергетичний ефект генерування ресурсів нівелює загрози й ризики зовнішнього та внутрішнього середовищ та сприяє досягненню конкурентних переваг підприємства на ринку при формуванні результатів діяльності. Саме цей факт обумовлює специфіку використовуваних методів і показників для визначення рівня забезпеченості фінансовою безпекою згідно з ресурсно-функціональним підходом. Всі вони є категоріями інвестиційного аналізу (капіталізація доходу, NPV, SAPV, ROV, CCF, FCF, APV, NOPAT, ЕВІТ, EVA, MVA, RE тощо), тобто втіленням економічних рент.

Виходячи з розуміння системного та ресурсно-функціонального підходів до управління безпекою підприємств у поєднанні з авторською позицією щодо визначення досліджуваного поняття, подальший розвиток теоретичних основ фінансової безпеки підприємств вимагає представлення загальної системи та механізму її управління.

Комплексність поняття «фінансова безпека» підприємства визначає її як відкриту систему, яка має комплекс взаємопов'язаних елементів, певну структуру і взаємодіє із зовнішнім середовищем. Як система, фінансова безпека підприємства представляє не просто сукупність фінансових відносин, позбавлених внутрішніх зв'язків, а таку сукупність елементів, в якій усі вони взаємопов'язані й взаємодіють один із одним, і у результаті цього реагують на зовнішні взаємовпливи як дещо ціле [139, с. 160]. Найширше система фінансової безпеки підприємств може бути представлена через призму фінансової системи країни, що складається з підсистем, які також виступають окремими системами на нижчому ієрархічному рівні.



У фінансовій літературі знайшли своє відображення погляди на фінансову систему (та її складові елементи) за внутрішньою будовою та організаційно-інституційною структурою. Остання визначає фінансову систему з точки зору сукупності фінансових інституцій та органів, які безпосередньо здійснюють управління грошовими потоками (Міністерство фінансів України, Державне казначейство, Контрольно-ревізійну службу тощо). Однак подібний підхід визнається дещо звуженим трактуванням фінансової системи, через ототожнення останньої суто з фінансовим апаратом.

Загальноприйнятим є підхід до фінансової системи за внутрішньою будовою, який базується на соціально-економічній природі фінансів, тобто на обмінно-розподільчих відносинах, які ззовні втілюються в різноманітних грошових потоках. З цієї ресурсно-функціональної позиції, фінансова система виступає як сукупність відокремлених, але взаємопов'язаних між собою сфер (узагальнена за певною ознакою) та ланок (відособлена частина) фінансових відносин, що мають особливості в мобілізації та використанні фінансових ресурсів, відповідний апарат управління і правове забезпечення [82, с. 85] (державні фінанси, фінанси суб'єктів господарювання, фінансовий ринок, міжнародні фінанси). Одночасно, фінанси суб'єктів господарювання також складають окрему систему з точки зору суспільно- (відносини власності, відтворення виробництва тощо) та організаційно-економічних відносин (грошового обігу, ціноутворення, кредиту, маркетингу, менеджменту тощо).

Система фінансової безпеки підприємства як складова фінансових відносин фінансової системи подана на рисунку 1.3.

У такому представленні підкреслюється роль фінансової безпеки підприємства в забезпеченні протікання ринкових процесів та функціонування усіх без виключення ринків й загальної ринкової інфраструктури, підтриманні фінансових інтересів на всіх рівнях фінансових відносин.

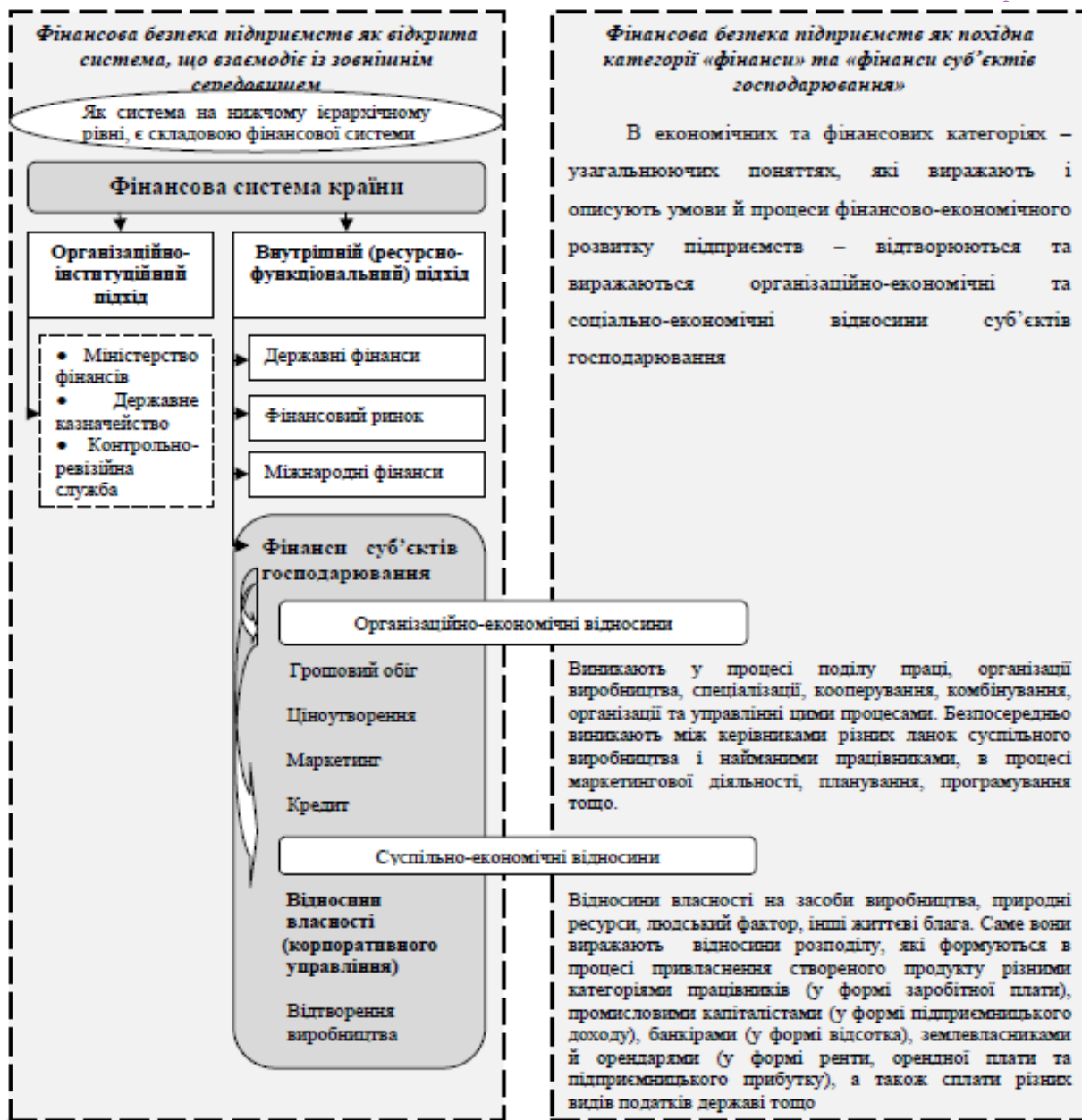


Рисунок 1.3 – Місце фінансової безпеки підприємств у структурі фінансової системи країни на основі природи організаційно-економічних та суспільно-економічних відносин

Одночасно, по суті, фінансова система країни є сукупністю фінансових інструментів, ринків та державних інституцій, які разом формують систему розподілення ризиків та ресурсів згідно з ресурсно-функціональним підходом, що також підкреслює значення складових фінансової безпеки за внутрішньою будовою в частині забезпечення умов

для нівелювання негативних впливів зовнішнього середовища та досягнення конкурентних переваг.

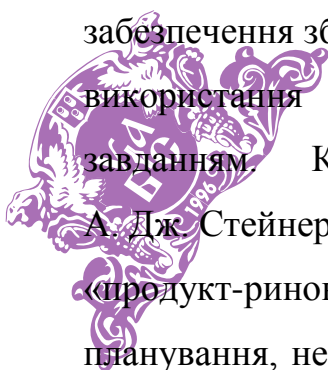
Особливу увагу в представленій системі фінансової безпеки треба звернути на обґрунтування місця й значення корпоративного управління. З метою дотримання послідовності й логіки викладення матеріалу розгляд і аналіз його ключових елементів на сучасному етапі розвитку суспільства (корпоративної соціальної відповідальності зокрема) буде подано в наступному розділі дисертаційного дослідження.

Враховуючи те, що фінансові відносини підприємств складаються з чотирьох груп: з іншими підприємствами і організаціями; всередині підприємства (оплата праці, розподіл прибутку); всередині об'єднань (холдингів тощо); з фінансово-кредитною системою (бюджетними фондами, банками тощо), можемо зазначити, що самі ці відносини мають вплив на рівень фінансової безпеки підприємства та несуть загрозу або небезпеку його діяльності [82, с. 86].

Організаційно-економічною частиною цих відносин на рівні підприємства є відносини з податків, страхових платежів, кредитних виплат тощо. А суспільно-економічною частиною цих відносин є відносини власності, тобто корпоративного управління, яке оперує і описує відносини власності.

Для початку логічним буде представлення теоретичних основ корпоративного управління та визначення його місця в загальній системі управління підприємством.

Відповідно до наведених принципів фінансової безпеки забезпечення збалансованості фінансових інтересів підприємства на основі використання методології стратегічного планування є ускладненим завданням. Концепція стратегічного планування, запропонована А. Дж. Стейнером ще у 1975 році, передбачає зміни лише у системі «продукт-ринок». Стратегії розвитку, засновані на підході стратегічного планування, не в змозі забезпечити зміни в системі, структурі і процесах



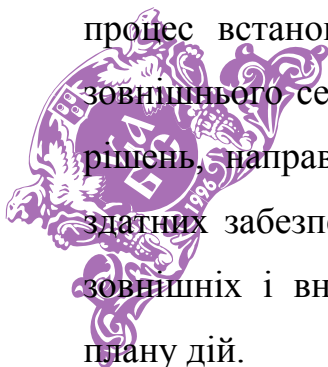
управління. Підприємство, яке обмежує можливості розвитку та вдосконалення, зменшує шанси на досягнення успіху у сучасному конкурентному середовищі. Необхідність змін самого підприємства та оточення, в якому воно функціонує, є основою концепції стратегічного управління, а не планування.

Дійсно, забезпечення фінансової безпеки підприємства базується на розробці стратегічних планів і програм, які є системною характеристикою що забезпечують розвиток суб'єктів господарювання. В свою чергу, формування стратегії забезпечення фінансової безпеки підприємства відбувається на рівні стратегічного управління.

По своїй суті підприємство (відповідно до неокласичної, інституціональної, еволюційної, агентської теорій фірми тощо), як система компонентів соціально-економічного, технологічного, природного середовищ, має ряд властивостей, а саме: мінливість окремих параметрів системи та стохастичність її поведінки; існування граничних можливостей системи, які визначаються наявними ресурсами; можливість змінювати власну структуру та формувати варіанти поведінки; здатність протидіяти ентропійним тенденціям; здатність адаптуватися до змінних умов середовища функціонування [87, с. 8].

Аналогічні уявлення про цілісність та самоідентичність підприємства як об'єкта управління, які одночасно поєднуються з його мінливістю та еволюційними характеристиками, покладено в сферу стратегічного управління.

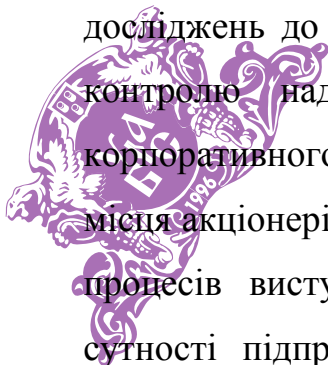
За цільовою спрямованістю, стратегічне управління являє собою процес встановлення довгострокового спрямування організації, оцінки зовнішнього середовища, формулювання організаційних цілей, ухвалення рішень, направлених на створення і утримання конкурентних переваг, здатних забезпечити прибуток у стратегічній перспективі з урахуванням зовнішніх і внутрішніх обставин, а також засобів виконання обраного плану дій.



Основним суб'єктом стратегічного управління є менеджмент вищої ланки – агенти – наймані посадові особи, «нова суспільна верства професійних менеджерів, які не володіють значними пакетами акцій» [177, с. 157], надають послуги з управління підприємством її власникам та постачальникам капіталу, тобто принципалам.

Висновки, зроблені вченими – представниками правової та економічної сфер А. Берле і Г. Мінзом на початку 30-х років ХХ століття, свідчать про радикальну розбіжність інтересів контролю над корпорацією та володіння власністю останньої, яка в економічній літературі називається «агентська проблема». Як результат, розробка та реалізація членами правління стратегічних рішень при управлінні підприємством, безумовно, вимагає розробки та втілення повного й вичерпного механізму контролю. Більш глибокий аналіз наукового здобутку А. Берле і Г. Мінза свідчить про те, що дослідники не лише започаткували основи управління підприємством, а й змусили науковий світ переглянути існуючі підходи до питань контролю над його діяльністю.

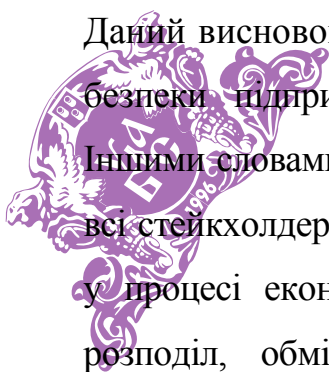
Як зазначає Н. А. Супрун, у подальшому інституціональні механізми нівелювання зростаючого розриву між власністю та контролем склали концепції: «принципал-агент» (М. Дженсен, В. Меклінг), власності (А. Алчіан, Г. Демсець), трансакційних витрат (Р. Коуз, Д. Норт), опортунізму менеджменту (О. Вільямсон) [177, с. 159]. Виявлені на практиці негативні та суперечливі наслідки запропонованих форм внутрішнього контролю, тобто контролю принципалами діяльності агентів через збори акціонерів, спостережну раду тощо, змістили інтерес наукових досліджень до пошуку, розробки та впровадження зовнішніх механізмів контролю над діяльністю підприємства. Одночасно з розвитком корпоративного середовища виникає необхідність переосмислення ролі та місця акціонерів в управлінні компанією. Провідним фактором зазначених процесів виступає перегляд у наукових колах соціально-економічної сутності підприємства. Неокласичний підхід, згідно з яким будь-яке



підприємство розглядалося виключно як «механічне об'єднання індивідів та їх капіталів» [177, с. 159], втратило свою актуальність. Сучасне підприємство розглядається «як важливий соціальний інститут, що в процесі функціонування створює специфічні активи» [177, с. 159], цільові функції якої розширюються з суто економічних до соціальних.

Перетворюючись, таким чином, на відкритий інститут, у межах підприємства виникає розуміння того, що оптимізація взаємодії в системі «принципалі-агенти» є недостатньою. Необхідність оцінки та врахування інтересів ширшого кола суб'єктів, які мають інтерес щодо діяльності підприємства, змістила протягом останніх 50 років акцентування пріоритетів у підприємницькому середовищі з провідної позиції акціонерів до провідної позиції стейкхолдерів.

У законодавстві України відсутнє визначення даної категорії. Ані в Законі України «Про акціонерні товариства», ані в Законі «Про господарські товариства», Господарському кодексі тощо не визначено, кого саме слід відносити до стейкхолдерів. Тому для розкриття сутності даного поняття скористаємося світовою практикою, яка визначає стейкхолдерів як індивіда чи групу індивідів, які справляють вплив, чи навпаки – відчують на собі вплив у процесі досягнення корпорацією поставлених перед нею цілей [240, с. 3]. Типовими стейкхолдерами є клієнти підприємства, трудові колективи, професійні асоціації, кредитори, позичальники, власники поточних рахунків тощо. Саме зазначені стейкхолдери розширюють коло суб'єктів управління підприємством, і складають основу зовнішніх механізмів контролю над його діяльністю. Даний висновок корелює з авторським підходом до розуміння фінансової безпеки підприємства в частині визначення суб'єктів її забезпечення. Іншими словами, це означає, що з позиції теорії корпоративного управління всі стейкхолдери підприємства можуть бути віднесені до суб'єктів, задіяних у процесі економічного відтворення на всіх його етапах (виробництво, розподіл, обмін і споживання). Саме це і визначає різноманітних



стейхолдерів підприємства як суб'єктів забезпечення його фінансової безпеки та дозволяє провести знак рівності між даними поняттями.

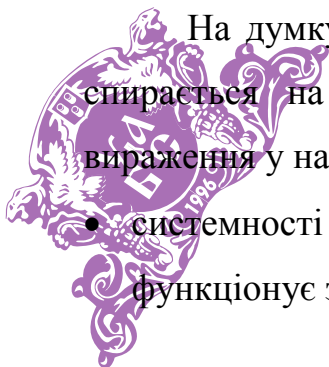
Таким чином, корпоративне управління, по-суті, є стратегічним управлінням, що доповнене максимально повним і широким контролем (як внутрішнім, так і зовнішнім) з боку розширеного кола суб'єктів управління підприємством. Основні складові процесу корпоративного управління представлено в додатку Б (на основі проведених досліджень О. М. Костюка та С. М. Козьменка [79]).

З точки зору окреслених системного та ресурсно-функціонального підходів, фінансова безпека підприємств підпадає під вплив загроз, які виходять із зовнішнього та внутрішнього середовищ. Забезпечення фінансової безпеки має ґрунтуватись не з позиції окремого процесу, а у системі взаємозв'язків усіх процесів, котрі відбуваються як усередині підприємства, так й поза його межами у взаємодії із зовнішнім середовищем [28, с. 104]. У цьому контексті значення корпоративного управління полягає в забезпеченні контролю не лише над внутрішнім, а й зовнішнім середовищем діяльності підприємства шляхом раннього діагностування, мінімізації та нівелювання ризиків й загроз, спроможних впливати на фінансову безпеку підприємства. Огляд механізму реалізації контролю зовнішнього середовища представлено в наступних підрозділах дисертаційного дослідження.

Зворотність взаємозв'язку між корпоративним управлінням та фінансовою безпекою пояснюється функціональністю її характеру серед переліку інших стратегій корпоративного управління.

На думку Г. Б. Клейнера, корпоративне управління у своїй основі спирається на цілісну концепцію підприємства, яка знаходить своє вираження у наступних принципах:

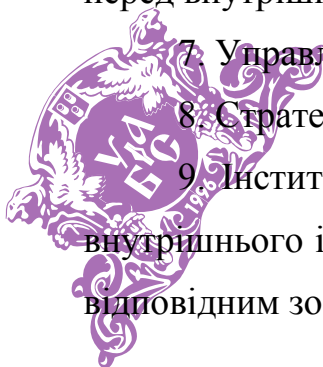
- системності – кожне підприємство являє собою складну систему, яка функціонує з іншими системами;



- подвійності – взаємодія підприємства з оточуючим середовищем характеризується властивостями взаємності між зовнішнім та внутрішнім середовищем;
- рівноваги – кожне підприємство відчуває на собі вплив з боку як зовнішнього, так і внутрішнього середовищ. Стійкий та довготривалий розвиток підприємства можливий лише за умови відповідності дії факторів внутрішнього середовища факторам зовнішнього та досягнення у даному процесі відносної рівноваги;
- ієрархічності внутрішнього середовища [66].

Згідно з принципом ієрархічності внутрішнього середовища наприкінці ХХ століття відомі російські науковці Г. Б. Клейнер, В. Л. Тамбовцев, та Р. М. Качалов сформували перелік розділів комплексної корпоративної стратегії, кожний з яких характеризує відносно самостійні напрями діяльності підприємства, а саме:

1. Товарно-ринкова стратегія, тобто стратегія поведінки підприємства на ринку товарів та послуг.
2. Ресурсно-ринкова стратегія, тобто стратегія поведінки підприємства на ринку факторів виробництва.
3. Технологічна стратегія, яка включає в себе стратегію вибору та політику оновлення технології.
4. Інтеграційно-дизінтеграційна стратегія, що визначає поведінку корпорації в сфері всіх можливих видів реорганізації діяльності.
5. Фінансово-інвестиційна стратегія.
6. Соціальна стратегія, яка передбачає відповідальність підприємства перед внутрішнім та зовнішнім соціальним середовищами.
7. Управлінська стратегія.
8. Стратегія формування корпоративної культури.
9. Інституціональна стратегія, яка передбачає не лише формування внутрішнього інституційно-культурного середовища, а й його взаємодію з відповідним зовнішнім оточенням.



10. Когнітивна стратегія, тобто стратегія створення, акумулювання, зберігання, примноження знань.

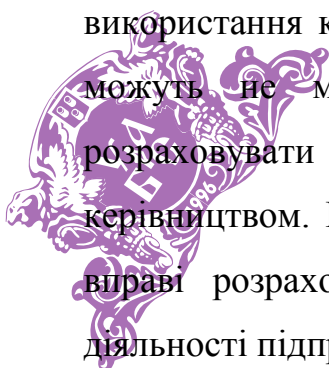
11. Еволюційна стратегія, яка відповідає за управління формуванням соціально-економічного генотипу корпорації.

12. Евентуальна стратегія, тобто стратегія управління подіями [66, с. 53].

Таким чином, фінансова стратегія підприємства, стратегія фінансової безпеки зокрема, носить функціональний характер, тобто є такою, що покликана забезпечити втілення основних кінцевих цілей корпоративного управління.

Питання контролю та місця корпоративного управління в системі потоків фінансової безпеки також нерозривно пов'язані та логічно впливають із сутності поняття системи економічних відносин. Аналогічно тому, як суть і основу названих відносин складають відносини власності на засоби виробництва, на початку ХХ століття (30-ті роки) принцип поділу власності і контролю остаточно сформувався в один з основних принципів корпоративного управління.

Акціонери (принципали) є власниками капіталу корпорації, але право контролю і управління цим капіталом належить менеджменту (агентам), який підзвітний акціонерам [79, с. 20]. Цей принцип дозволяє поєднати підприємницький підхід, властивий менеджменту, і спосіб фінансування діяльності з різних джерел. Менеджмент, володіючи необхідними для цього професійними навичками, знаннями і якостями, здатний приймати і реалізовувати рішення, спрямовані на оптимізацію використання капіталу. Він виконує підприємницьку функцію. Власники можуть не мати необхідних професійних навичок і не можуть розраховувати на ефективне використання капіталу під власним прямим керівництвом. Вони виконують лише функцію постачальників капіталу і вправі розраховувати на відповідну їх внеску частку прибутку від діяльності підприємства [79, с. 20].

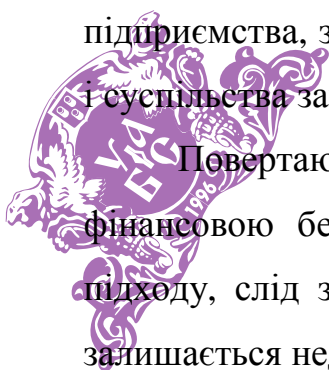


На початку 30-х років XX сторіччя вчені А. Берле і Г. Мінз дійшли висновку, що інтерес контролю над підприємством радикально відрізняється від інтересу володіння його власністю. Тому принцип поділу власності і контролю супроводжує проблема розбіжності інтересів власників і найманих менеджерів, що в економічній літературі відома як агентська проблема [79, с. 21].

Завжди будуть виникати ситуації, у яких менеджмент буде приймати рішення на власний розсуд. Тому обидві сторони діють відповідно до принципу залишкового контролю – менеджмент має право приймати рішення на свій розсуд у тих умовах, що не обговорені контрактом. Приймаючи принцип залишкового контролю, акціонери фактично погоджуються з тим, що вони можуть нести додаткові витрати – агентські витрати – це та величина втрат для власників, що пов'язана з поділом прав власності і контролю [79, с. 21]. Таким чином, корпоративне управління спрямовано також на мінімізацію зазначених витрат. У кінцевому варіанті це забезпечує підтримання фінансової безпеки на підприємстві як результат узгодження та прийняття фінансових потоків, які виникають в результаті принципу залишкового контролю

Таким чином, корпоративне управління є складною економіко-правовою системою, яка поєднує в собі організаційно-економічні механізми, функції управління та відповідно до вимог ринку і зовнішнього середовища формує модель корпоративного управління корпорацією, реалізуючи таким чином свої потенційні можливості щодо ефективного здійснення господарської діяльності та забезпечення фінансової безпеки підприємства, з одночасним захистом та узгодженням інтересів акціонерів і суспільства загалом [112, с. 10].

Повертаючись до необхідності представлення механізму управління фінансовою безпекою підприємств відповідно до системно-ресурсного підходу, слід зазначити, що теоретично і методично дане питання досі залишається недостатньо розвинутим у вітчизняній науці.



З точки зору загальноекономічних підходів, механізм управління визначається як відповідний певній організаційно-правовій формі способ організації управління з притаманними йому формами, методами, інструментами та засобами [191, с.132]. З цієї позиції механізм забезпечення фінансової безпеки може бути визначений як комплекс процесів взаємодії суб'єктів фінансової безпеки (організаційного, фінансового та правового характеру впливу на об'єкти), які за допомогою спеціальних методів, інструментів та важелів забезпечують своєчасне виявлення, попередження й нівелювання загроз фінансовій безпеці підприємства.

З урахуванням аналізу напрацювань з даного напрямку [18, 28, 50, 85, 139] та враховуючи, що фінансова безпека є динамічною характеристикою, до складових механізму забезпечення фінансової безпеки доцільно включати наступні елементи: методи і принципи управління; функції; фінансові інструменти; фінансові важелі; критерії оцінки рівня фінансової безпеки, внутрішній механізм управління та ринкові механізми регулювання фінансової безпеки, рівні самого механізму (рис. 1.4).

Подібне виділення рівнів механізму здійснено вперше, що обумовлено комплексністю та різносторонністю поняття фінансової безпеки підприємства. Існуючі до цього часу напрацювання не поєднували рівні механізму фінансової безпеки в сукупності з:

- ключовими суб'єктами управління;
- організаційно-правовою та соціально-економічною підсистемами (які передбачають відповідні засоби впливу на об'єкти фінансової безпеки);
- виділенням місця та ролі корпоративного управління та інших його складових (елементів зокрема) в структурі механізму;
- головними процесами управління; з урахуванням впливу факторів внутрішнього та зовнішнього середовищ.



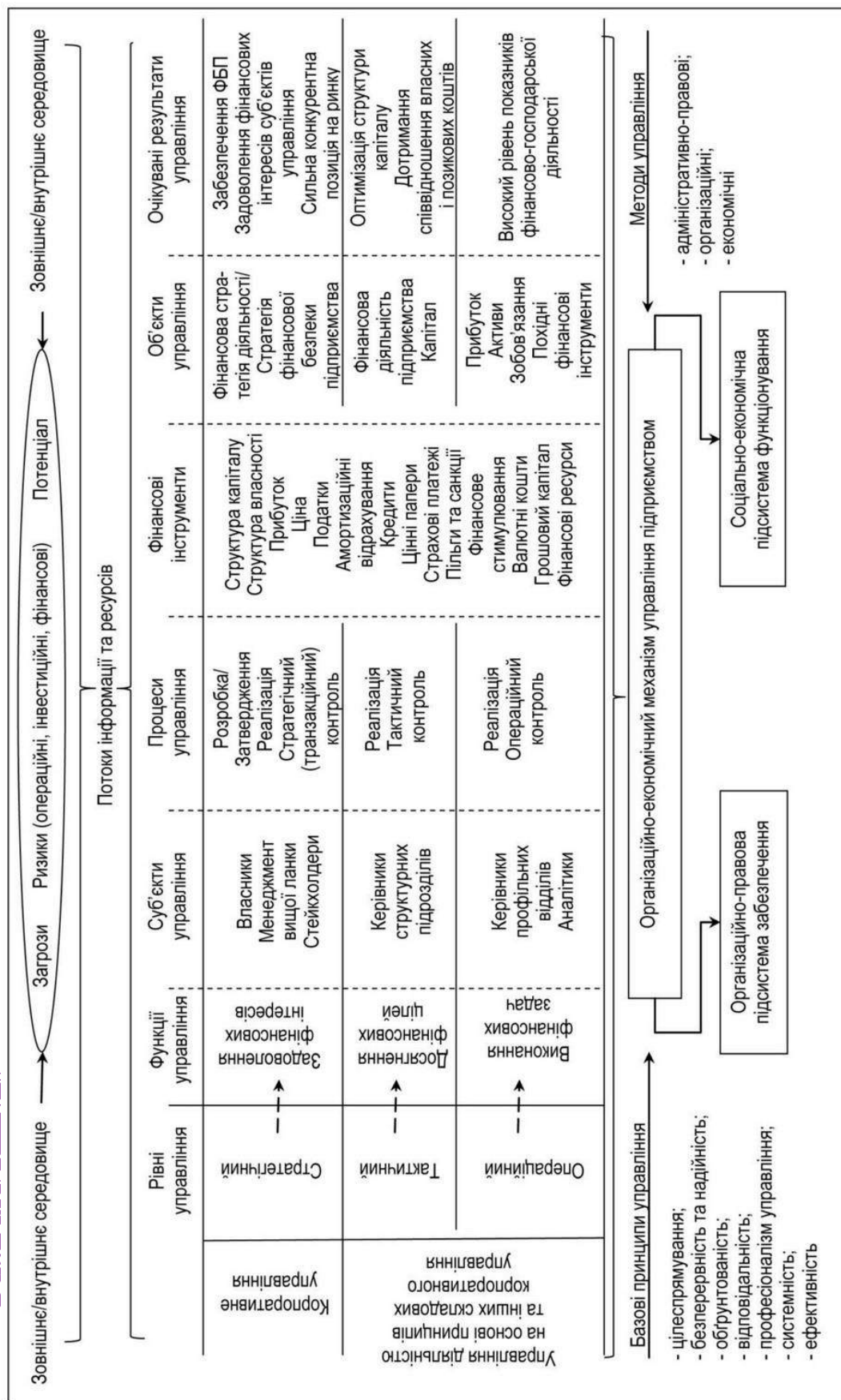


Рисунок 1.4 – Концептуальна схема механізму фінансової безпеки підприємств на основі принципів корпоративного управління відповідно до системного та ресурсно-функціонального підходів

Саме останні є джерелом фінансових ресурсів підприємства, які використовуються суб'єктами в процесі здійснення управління. Саме таке комплексне розуміння механізму фінансової безпеки підприємств є відображенням системного та ресурсно-функціонального підходу до управління фінансовою безпекою підприємств, адже представляє єдність процесів і системи управління через призму розширеного кола суб'єктів управління та факторів впливу внутрішнього і зовнішнього середовищ.

Таким чином, використання системного та ресурсно-функціонального підходу в дослідженні фінансової безпеки підприємств надає ряд переваг (комплексності), через можливість проведення аналізу з точки зору сукупності процесів внутрішнього і зовнішнього середовищ підприємств, з усіма їх характерними особливостями та взаємозв'язками, які об'єднані в єдину групу з точки зору їхньої функціональної ролі [69, с. 72].

Важливо, що представлений механізм фінансової безпеки підприємств відповідно до системного та ресурсно-функціонального підходів чітко визначає місце та роль корпоративного управління та інших його складових (елементів зокрема) в забезпеченні фінансової безпеки підприємств. Саме тому подальше дослідження доцільно продовжити в межах стратегічного рівня представленого механізму, що дасть змогу повніше дослідити взаємозв'язки та взаємозалежність між корпоративним управлінням та фінансовою безпекою, особливо в частині взаємовпливу із зовнішнім середовищем з метою зниження ризиків діяльності та досягнення конкурентних переваг.



1.3. Місце та роль системи принципів корпоративного управління в забезпеченні фінансової безпеки підприємств

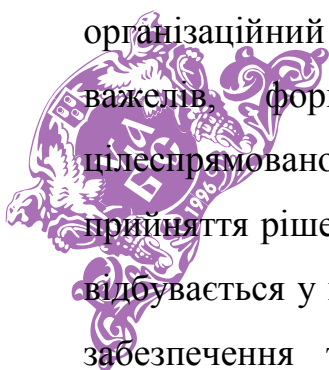
Ключові роботи в історії розвитку корпоративного управління, які розкривають еволюцію підходів до організації його процесу та головних принципів, представлено в додатку В. Хронологія виникнення самого поняття «корпоративне управління» відповідно до шкіл менеджменту розглянута в додатку Г.

Незважаючи на численність поглядів та відсутність уніфікованого й загальновизнаного підходу до розуміння корпоративного управління, їх спільною ознакою можна виділити широкий спектр відносин між суб'єктами з приводу досягнення кінцевих цілей управління.

Повертаючись до специфічних характеристик корпоративної форми власності, логічною є теза про те, що зазначений спектр відносин можливий лише в сукупності організаційних, економічних, правових та соціальних складових, тобто відповідних механізмів корпоративного управління.

Проблематика досліджень окремих механізмів корпоративного управління висвітлена в працях А. Черпака, В. Павлова, М. Мальської, Н. Бея, Т. Момот, М. Кадничанського, О. Лобанова, Н. Рудя, В. Євтушевського та ін. Важливість досліджень обумовлюється тим фактом, що саме через конкретні цілеспрямовані механізми реалізується кінцева мета корпоративного управління.

Систематизація літературних джерел дозволяє визначити організаційний та правовий механізми сукупністю адміністративних важелів, форм, взаємозв'язаних принципів, способів і методів цілеспрямованого впливу суб'єктів корпоративних відносин на процес прийняття рішень з метою реалізації власних інтересів, застосування яких відбувається у відповідності до правового, нормативного, інформаційного забезпечення та передбачає організацію та регулювання діяльності

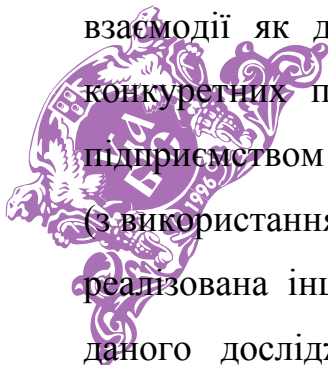


корпоративних відносин [39, 94, 100, 103, 111, 191]. Відповідно, економічний механізм – сукупність економічних важелів, способів та методів цілеспрямованого впливу суб'єктів корпоративних відносин на зовнішні та внутрішні економічні зв'язки підприємства з приводу формування та використання ресурсів та прибутку для забезпечення його стабільного функціонування та розвитку в інтересах цих суб'єктів [191, с. 135].

З урахуванням вищезазначеного авторський підхід до поняття «корпоративне управління» визначає його як сукупність елементів правового, організаційно- та соціально-економічного механізмів, взаємодія яких спрямована на забезпечення фінансової безпеки підприємства з метою реалізації затверджених стратегій підприємства, закріплення його конкурентних переваг на ринку та забезпечення зростання вартості підприємства.

Розуміння корпоративного управління як сукупності елементів певних механізмів цілком логічно випливає з обґрунтованої сутності корпоративного управління та його взаємозв'язків зі стратегічним управлінням. Саме тому певні механізми управління будуть належати до системи корпоративного управління лише в тій частині та сукупності елементів, які представляють та співвідносяться зі стратегічним рівнем управління.

Розуміння корпоративного управління як сукупності елементів механізмів також відображає систему взаємодії суб'єктів та об'єктів управління в певних умовах, передбачає набір важелів, форм, способів і використовуваних методів, з одночасним визначенням кінцевої мети такої взаємодії як для суб'єктів, так і підприємства в цілому. Досягнення конкурентних переваг в межах ресурсного підходу означає реалізацію підприємством такої стратегії створення додаткової вартості (з використанням наявних ресурсів), яка одночасно не може бути реалізована іншими підприємствами [62, с. 11]. Таким чином, у межах даного дослідження це також відповідає принципам системного та



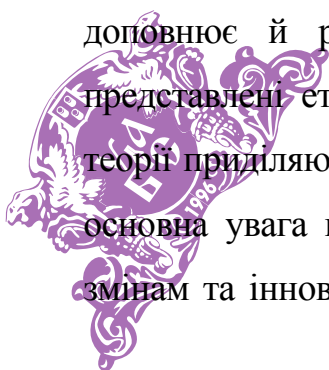
ресурсно-функціонального підходів не лише в частині формування поняття корпоративного управління, а й подальшого виявлення та аналізу його взаємозв'язків та взаємовпливу з фінансовою безпекою підприємства.

У попередніх розділах дисертаційного дослідження взаємозв'язок корпоративного управління та фінансової безпеки був представлений та обґрунтований на основі природи організаційно- та соціально-економічних відтворювальних відносин. Доцільним є також введення в розгляд положень правового поля та міжнародних стандартів корпоративного управління результатів емпіричних досліджень з даної тематики, прикладних теорій.

Виходячи з вищезазначеного, необхідним є огляд етапів розвитку стратегічного управління, що допоможе окреслити сучасні особливості підходів до корпоративного управління в контексті його взаємозв'язків з фінансовою безпекою підприємств.

Визначальну роль у становленні та розвитку теоретичного надбання з теорій стратегічного управління відіграли праці таких науковців: А. Чандлера, К. Ендрюса, П. Ф. Дракера, Дж. С. Колінза, О. І. Уільямсона, К. Кула, Б. Когута, Е. Шуена, Ф. Селзника, Й. Шумпетера, В. С. Катькала, О. Р. Верховської, О. П. Савичева тощо.

Налічуючи понад 14 теоретичних шкіл, теорія стратегічного управління знаходиться на стику між третім та четвертим етапами еволюції, з актуалізацією ресурсної концепції як основи розвитку та функціонування підприємств та системи корпоративного управління (додаток Д) [64, с. 22-23]. Важливо відмітити, що концепція динамічних систем не замінює, а доповнює й розширює ресурсно-функціональний підхід, оскільки всі представлені етапи характеризуються ознакою комплементарності. Обидві теорії приділяють значну увагу проблемі конкуренції, але в ресурсній теорії основна увага приділяється ресурсам, а в концепції динамічних систем – змінам та інноваціям як результатам культивування ресурсів [149]. Саме тому



чітке розмежування між ними є досить умовним і дозволяє поєднувати ключові характеристики в процесі аналізу.

Відповідно до основ концепції система корпоративного управління, спрямована на забезпечення конкурентних переваг для підприємства, повинна спиратись на внутрішню організаційну структуру та ресурси внутрішнього та зовнішнього середовищ. Таким чином, як і ресурсний підхід до забезпечення фінансової безпеки, аналогічна концепція корпоративного управління забезпечує зв'язок між змістом та процесами в межах реалізації стратегії.

З точки зору фінансового аспекта та фінансової безпеки, кінцевою метою корпоративного управління в межах ресурсно-функціонального підходу є «створення додаткової вартості підприємства, а не мінімізація витрат» [64, с.28]. Саме тому ефективність використання ресурсів, визначення рівня конкурентних переваг підприємства у взаємодії з зовнішнім та внутрішнім середовищами також досліджується через призму економічних рент. Подібна уніфікація ресурсно-функціонального підходу до забезпечення фінансової безпеки та основ корпоративного управління на сучасному етапі розвитку суспільства ще раз підкреслює актуальність дисертаційного дослідження та узгодженість досліджуваних понять з точки зору підходів до їх розгляду.

Аналіз міжнародних стандартів корпоративного управління доцільно розпочати з затвердженого в травні 1999 року документа консультативної групи ОЕСР (Організації економічного співробітництва та розвитку) по корпоративному управлінню в бізнес-секторі. Спеціальна комісія з корпоративного управління, до складу якої входили Комітет по фінансовим ринкам, Комітет по міжнародним інвестиціям та транснаціональним компаніям, Світовий банк, МВФ тощо, розробили наступні принципи корпоративного управління:

1. Права акціонерів (система корпоративного управління повинна захищати права власників акцій).

2. Рівне ставлення до акціонерів (система корпоративного управління повинна забезпечувати рівне ставлення до всіх власників акцій, включаючи дрібних та іноземних акціонерів).

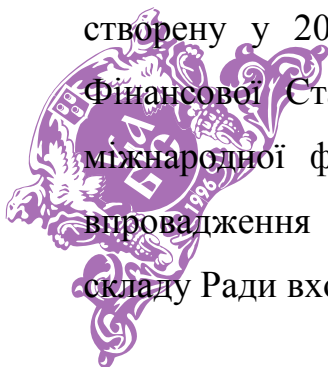
3. Роль зацікавлених осіб в управлінні корпорацією (система корпоративного управління повинна визнавати встановлені законодавством права зацікавлених осіб та заохочувати активне співробітництво між компанією та всіма зацікавленими особами з метою примноження суспільного багатства, створення нових робочих місць та досягнення фінансової стабільності й безпеки корпоративного сектора).

4. Розкриття інформації та прозорість (система корпоративного управління повинна забезпечувати своєчасне розкриття достовірної інформації про всі без винятку аспекти функціонування корпорації, включаючи дані про фінансовий стан, результати діяльності, склад власників та структуру управління).

5. Обов'язки ради директорів (рада директорів повинна забезпечувати стратегічне управління бізнесом, ефективний контроль над роботою менеджерів, та повинна звітувати перед акціонерами та компанією в цілому) [148].

Показово, що третій принцип визначає нерозривність корпоративного управління та фінансової безпеки підприємств у системі взаємозв'язку з усіма стейкхолдерами компанії, тобто суб'єктами управління.

Головним обов'язком Ради з Фінансової Стабільності (The Financial Stability Board, РФС), що являє собою міжнародну консультативну групу, створену у 2009 році країнами G 20, як правонаступника Форуму з Фінансової Стабільності, що проіснував з 1999 року, є забезпечення міжнародної фінансової стабільності та безпеки шляхом розробки та впровадження регуляторної й контролюючої політик у даній галузі. До складу Ради входять представники національних фінансових органів влади



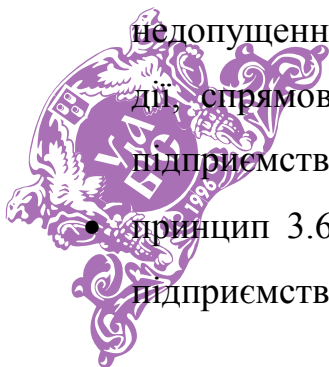
(центральної банків, контролюючих органів, міністерств фінансів), міжнародних фінансових інститутів, комісії експертів центральної банків.

Рада визначає, що «серед головних напрямів впливу на фінансову безпеку механізми та інструменти корпоративного управління повинні братись до уваги в першочерговому порядку» [221, с. 3]. У свою чергу, «значна кількість сучасних принципів корпоративного управління також розширюється в цьому напрямку» [221, с. 4].

Федеральна служба з фінансових ринків Російської Федерації, яка також є членом міжнародної Ради з Фінансової Стабільності, при розробленні національного кодексу корпоративної поведінки розширює принципи корпоративного управління, розроблені ОЕСР, та зазначає сьомим принципом «обов'язковий контроль за фінансово-господарською діяльністю корпорації з метою захисту прав та законних інтересів акціонерів» [73].

Останній перегляд ролі корпоративного управління та його складових, що дещо розширив та доповнив вищезазначені принципи, відбувся в 2009 році в Південній Африці. Створений у 1993 році Комітет Кінга з питань корпоративного управління з метою дослідження ефективності його впровадження в корпораціях Південної Африки, що поступово набув статусу міжнародно визнаного комітету з розвитку проблем управління, контролю, звітності тощо, прийняв Третю доповідь Кінга з управління. Було визначено, що до забезпечення фінансової безпеки корпорації мають відношення наступні принципи:

- принцип 2.15, який описує завдання та поведінку керівництва щодо недопущення погіршення фінансового стану підприємства, та визначає дії, спрямовані на покращення фінансового стану в разі входження підприємства в процедуру банкрутства;
- принцип 3.6, який визначає питання щорічного внутрішнього аудиту підприємства в частині фінансової діяльності;



- принцип 9.2, який індикує обов'язковість розкриття інформації фінансового характеру для всіх без винятку стейкхолдерів, як невід'ємна частина щорічних звітів акціонерних товариств [233].

Підсумовуючи огляд базових міжнародних стандартів корпоративного управління щодо виявлення взаємозв'язку корпоративного управління та фінансової безпеки, варто також зазначити, що в сукупності проаналізовані принципи є відображенням сутності та кінцевої мети функціонування всіх без виключення запропонованих механізмів корпоративного управління (правового, організаційно та соціально-економічного), що також свідчить про обґрунтованість авторського підходу.

Ряд емпіричних досліджень представлений виявленням взаємозв'язків між фінансовою безпекою підприємства та корпоративним управлінням на мікро- (вибірка по певним підприємствам) та макрорівні (взаємозв'язок між агрегованими показниками розвитку національної системи корпоративного управління та макроекономічними показниками) (огляд робіт наведено в [29]).

Узагальнені висновки для макрорівня свідчать про наступні характерні взаємозв'язки між досліджуваними поняттями:

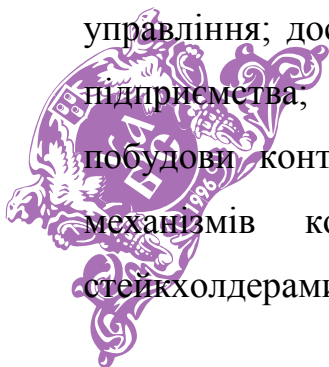
- розвиток правової системи країни, її політичний та економічний устрій, система регуляторних органів чинять значний вплив на залежність між корпоративним управлінням та фінансовою безпекою;
- для країн з недостатньо розвинутим правовим, економічним та регуляторним полем, рівень впливу корпоративного управління на фінансову безпеку є набагато відчутнішим, аніж для країн, в яких зазначені механізми набули достатнього розвитку. Тобто з метою нівелювання недосконалості зовнішніх механізмів суб'єкти господарювання звертаються до пошуку та розвитку внутрішніх механізмів у системі корпоративного управління щодо гарантування фінансової безпеки підприємства [29].

Аналіз впливу зовнішніх факторів макrorівня буде представлено в наступних розділах роботи. А узагальнені висновки емпіричних досліджень для мікрорівня корелюють з висновками попереднього розділу дисертаційного дослідження, а саме: залежність між корпоративним управлінням та фінансовою безпекою підприємства характеризується прямим та зворотнім впливом. Причому прямий вплив є значнішим, а ефект лагу притаманний обом напрямам впливу [29].

Найчастіше для досліджень взаємозв'язку між фінансовою безпекою підприємства та корпоративним управлінням на мікрорівні використовуються наступні складові та елементи корпоративного управління: склад та структура ради директорів; структура власності; відношення з аудитором; політика транспарентності; корпоративна соціальна відповідальність тощо [29].

Корпоративна соціальна відповідальність є найменш дослідженим елементом корпоративного управління на сучасному етапі розвитку економіки.

Відповідно до обґрунтованих ідей щодо розширення суб'єктів управління фінансовою безпекою підприємств та корпоративного управління теоретичну базу для дослідження сутності корпоративної соціальної відповідальності складає агентська теорія зацікавлених сторін. Остання була сформована Ч. Хіллом та Т. Джонсом, які у 1992 році об'єднали в одну теорію існуючі на той момент теорію стейкхолдерів та агентську теорію. Нова парадигма зосереджувала увагу на наступних питаннях: дослідження особливостей побудови політики корпоративного управління; дослідження специфіки формування структури менеджменту підприємства; інструменти та механізми, використовувані з метою побудови контрактних зв'язків агентів та стейкхолдерів; дослідження механізмів контролю контрактних відносин між агентами та стейкхолдерами тощо [209].



Як і попередньо розглянута агентська теорія, агентська теорія зацікавлених сторін розглядає будь-яку корпорацію як сукупність контрактних відносин між власниками різноманітних ресурсів. Але, на відміну від агентської теорії, підхід Ч. Хілла та Т. Джонса розглядає не лише контрактні відносини між принципалами й агентами, а й в площині «агенти – стейкхолдери» та між всіма стейкхолдерами одночасно. Більше того, і агенти і принципали за новою парадигмою також виступають відокремленими групами стейкхолдерів по відношенню до підприємства. Менеджери по суті є агентами всіх інших стейкхолдерів, не лише акціонерів. Тому відносини у площині «агенти-принципали» розглядаються лише як підвид відносин «агенти-стейкхолдери» (додаток Е). Саме ця особливість дозволяє дослідити питання забезпечення фінансової безпеки підприємств з урахуванням максимально можливих факторів, фінансових інтересів суб'єктів управління зокрема.

Історично сформовано 3 теорії в еволюції концепції корпоративної соціальної відповідальності (додаток Ж):

- теорія корпоративного егоїзму (1900-1950 рр.) – головним завданням та метою діяльності будь-якого підприємства є «максимізація продуктивності праці як показника успішного функціонування на ринку» [21, с. 169], а також прибутку, а отже, і ринкової вартості та добробуту своїх акціонерів;
- теорія корпоративного альтруїзму (1950-1980 рр.) – «корпорації зобов'язані робити значний внесок в покращення якості життя суспільства» [21, с. 170];
- теорія розумного егоїзму – (від 1980 років і до теперішнього часу) – господарюючі суб'єкти максимізують функцію корисності (зростання рівня прибутку та капіталізації) дотримуючись соціально відповідальних стандартів поведінки та задоволення інтересів всіх стейкхолдерів.



Багато вітчизняних науковців ототожнюють поняття «соціальна відповідальність» та «корпоративна соціальна відповідальність». Одна з причин цього полягає у непрофесійному перекладі та трактуванні міжнародних документів з питань корпоративної соціальної відповідальності. Стосовно терміна «соціальна відповідальність», то фахівець у сфері соціальної відповідальності компаній Х. Гордон Фітч ще в 70-х роках минулого століття зазначав, що соціальна відповідальність – це спроба вирішити соціальні проблеми, які повністю або частково спричинені діяльністю підприємств [12, с. 21].

Аналізуючи генезис концепції корпоративної соціальної відповідальності, слід зазначити, що історично чимало інших понять також асоціюються з даною категорією (рис. 1.5). Цілком справедливим буде зазначити той факт, що кожне з наведених понять характеризує окремі процеси та явища, але інтегровані або пов'язані в систему корпоративної соціальної відповідальності як «парасольчастої» концепції.

Починаючи з 1953 року, коли вперше вийшла в світ наукова праця Г. Боуена «Соціальна відповідальність бізнесмена» (що поклало початок дослідженню проблематики корпоративної соціальної відповідальності, яка до сих пір не має чіткого та єдиного трактування як у світовій практиці, так і в Україні), близько 50 міжнародних організацій надали власне визначення даної категорії (додаток І).

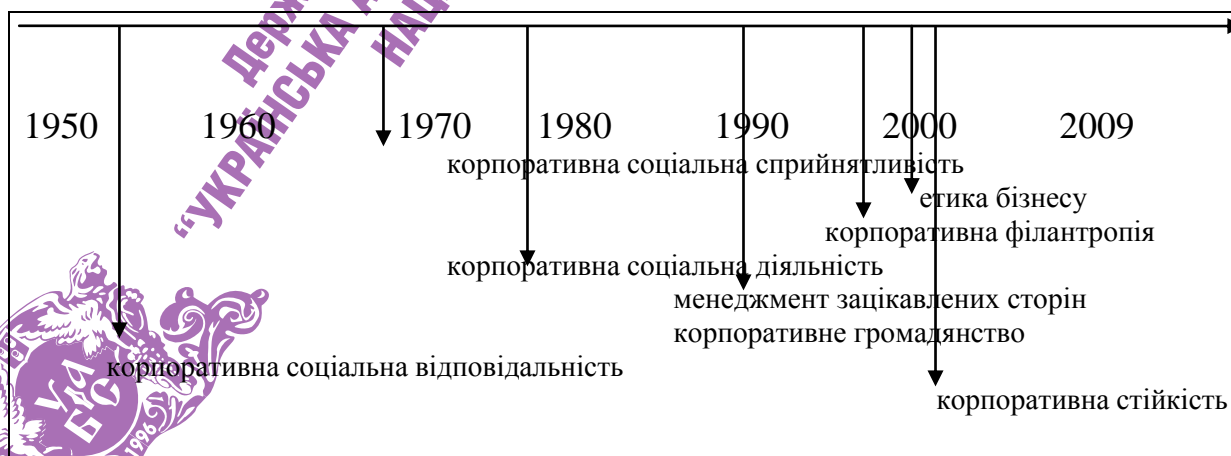


Рисунок 1.5 – Еволюція розвитку альтернативних концепцій корпоративної соціальної відповідальності

Існуючий різноманітний перелік визначень та підходів до корпоративної соціальної відповідальності досить часто є суперечливим у визначенні пріоритетів корпоративного управління, що, на думку В. Марревійка, є головним фактором, що стримує впровадження концепції корпоративної соціальної відповідальності в практику управління [269].

Проведене у 2006 році емпіричне дослідження аналізу спільних складових у визначенні корпоративної соціальної відповідальності відповідно до історичного розвитку концепції (додаток К) показало наступні результати (табл. 1.3).

Таблиця 1.3 – Результати емпіричного дослідження щодо виявлення спільних складових у визначеннях корпоративної соціальної відповідальності [199]

Оціночна ознака, використана у визначенні корпоративної соціальної відповідальності	Відсоток використання ознаки у загальній сукупності проаналізованих визначень корпоративної соціальної відповідальності, %
Параметри стейкхолдерів (інтереси, цілі тощо)	88
Соціальні параметри	88
Економічні та фінансові параметри (зростання прибутку, конкурентних переваг, капіталізації тощо)	86
Ознаки добровільності в застосуванні підходу до корпоративної соціальної відповідальності	80
Параметри навколишнього середовища	59

Відсоток використання всіх без винятку оціночних ознак у загальній сукупності визначень корпоративної соціальної відповідальності перевищив значення в 50 %. Отже, всі без винятку оціночні ознаки важливі для розуміння суті корпоративної соціальної відповідальності та нерозривно використовуються в наукових та бізнес-джерелах для розкриття змісту концепції. Відсутність уніфікованого визначення не можна вважати проблемою. Головним стає питання не про те, як визначати



корпоративну соціальну відповідальність, а як даний термін трактується у специфічних контекстах економічних, соціальних, екологічних питань тощо.

У своїх роботах А. Керрол підійшов до питання корпоративної соціальної відповідальності як до багаторівневої структури, яку можна уявити у формі піраміди з економічним, правовим, етичним, екологічним, та філантропічним рівнями відповідальності. Пізніше українськими науковцями М. Бутко та М. Мурашко було удосконалено підходи Керролла та запропоновано виділення базового рівня в структурі корпоративної соціальної відповідності (з віднесенням фінансового та правового рівня за Керролом) та добровільного (з віднесенням етичного, екологічного та філантропічного рівнів) (додаток М).

Таким чином, кінцевим результатом впровадження практик корпоративної соціальної відповідальності є покращення комунікацій з усіма групами стейкхолдерів. Зростання соціально-економічних та фінансових результатів діяльності підприємства, відповідно, є похідною від вищезазначеного. «Прибутковість та капіталізація підприємства в умовах інформаційного суспільства є похідними від потоку знань. Чим більшим рівнем знань володіє підприємство, тим більше прибутку воно генерує, та тим сильніші його конкурентні позиції на ринку». Оскільки рівень знань примножується лише в процесі їх розповсюдження, саме цим пояснюються потенційні переваги для будь-якого підприємства в процесі побудови відносин зі стейкхолдерами [270].

Зроблені висновки та систематизація підходів до розуміння корпоративної соціальної відповідальності повинні бути надані через призму ресурсно-функціонального підходу до забезпечення фінансової безпеки підприємств у системі корпоративного управління.

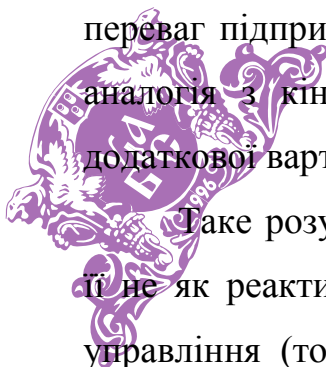
Як вже було зазначено, у центрі вартісно-орієнтованого управління знаходяться ресурси підприємств, які у поєднанні з максимально ефективною системою корпоративного управління спроможні гарантувати підприємству досягнення конкурентних переваг у ринковому середовищі.

Будь-які ресурси (як зовнішнього, так і внутрішнього середовищ), мають бути згенеровані (отримані) підприємством у процесі діяльності. Розповсюджена у наукових джерелах теза про те, що корпоративна соціальна відповідальність спрямована на налагодження зв'язків зі стейкхолдерами, в межах ресурсно-функціонального підходу набуває нового значення, а саме як «генерування потоків ресурсів» (в тому числі і фінансових).

Створені таким чином вхідні та вихідні потоки ресурсів використовуються підприємством з метою збільшення власної вартості та забезпечення конкурентних переваг на ринку, з одночасним задоволенням фінансових інтересів стейкхолдерів.

Слід звернути увагу на те, що створення вартості суб'єктів господарювання здійснюється в межах основних видів діяльності, затверджених на підприємстві. Саме тому дослідження потоків ресурсів відповідних видів діяльності становлять першочерговий інтерес з позиції виявлення пріоритетних груп стейкхолдерів для діяльності підприємства як суб'єктів управління фінансовою безпекою; узгодження їх фінансових інтересів з загальними інтересами підприємства в контексті забезпечення фінансової безпеки; здійснення контролю та впливу на процес створення вартості підприємства як результату забезпечення фінансової безпеки тощо. Це також корелює з наведеним аналізом сутності існуючих підходів до розуміння корпоративної соціальної відповідальності: її спрямованістю не на засоби, що використовує підприємство в процесі побудови системи корпоративного управління, а на кінцеві цілі – досягнення конкурентних переваг підприємства в ринковому середовищі. Простежується цілковита аналогія з кінцевою метою корпоративного управління – «створення додаткової вартості підприємства, а не мінімізація витрат» [64, с. 28].

Таке розуміння корпоративної соціальної відповідальності визначає її не як реактивним, а скоріше проактивним елементом корпоративного управління (тобто таким, що не лише спрямований на нівелювання та



пристосування до умов зовнішнього середовища, а й створення випереджаючих та превентивних заходів щодо гарантування конкурентних переваг підприємства на ринку через забезпечення фінансової безпеки зокрема). Відповідно до вищезазначеного в межах даного дисертаційного дослідження пропонується виключити філантропічні, культурно-етичні, екологічні та планетарні ініціативи в структурі корпоративної соціальної відповідальності. Основу подальшого аналізу складатиме її базовий рівень (рис. 1.6).



Рисунок 1.6 – Алгоритм забезпечення фінансової безпеки підприємств через призму базового рівня корпоративної соціальної відповідальності

Всі ризики і загрози, які впливають на фінансову безпеку, залежать від фінансових інтересів стейкхолдерів. Фінансові інтереси – це життєво важливі фінансові потреби особи, суб'єктів господарювання, захист і забезпечення яких за допомогою правових, економічних, політичних, кадрових, інформаційних, наукових та інших заходів гарантує фінансову незалежність та захист від внутрішніх і зовнішніх загроз. Отже, фінансові інтереси впливають з основної мети діяльності суб'єктів господарювання і стратегій господарювання [92, с. 71].

Оскільки управління корпоративною соціальною відповідальністю підприємств реалізується у всіх трьох сферах діяльності (інвестиційній, операційній, фінансовій) та трьох рівнях (корпоративному, функціональному, інструментальному) [13, с. 68], її взаємозв'язок і вплив на забезпечення фінансової безпеки може бути розглянутий не лише через потоки генерування ресурсів.

Інституалізація корпоративної соціальної відповідальності характеризується наступними напрямками:

- організаційним – створення організацій на національному та міжнародному рівнях, які впроваджують принципи корпоративної соціальної відповідальності (Глобальний договір ООН, Європейська бізнес мережа тощо);
- нормативним – розробка й закріплення законодавчих ініціатив, економічних індексів та стандартів звітності з корпоративної соціальної відповідальності (стандарти серії ISO9000, ISO 14000, AA 1000; індекси Dow Jones Sustainability, Domini Social 400, Nasdaq Social Index тощо).

Досить часто членство підприємств у діяльності зазначених організацій, формування річних звітів відповідно до нормативних стандартів корпоративної соціальної відповідальності сприяє зростанню кредитних рейтингів підприємств. У свою чергу, це відображається на інвестиційній привабливості підприємств, полегшує доступ до інвестиційного капіталу та забезпечення фінансової безпеки підприємств.

Зниження ризиків у процесі діяльності обумовлюється тим фактом, що кінцевими носіями останніх визнаються не лише акціонери, а й інші групи стейкхолдерів, які мають власні фінансові інтереси у процесі надання ресурсів для діяльності підприємств.

Дослідження взаємозв'язку між корпоративною соціальною відповідальністю та фінансовою безпекою за допомогою математичних моделей більше характерно для іноземних практик. Значний вклад у розвиток даного питання зробили Б. Невіллі, С. Ж. Белл, Б. Менгюк,

Ж. Монева, Ж. Рівера-Ліріо, М. Маноз-Торрес, Дж. Фроман, Дж. Гріффін, Дж. Махона, М. Орлітський та ін. Серед ключових робіт заслуговує на увагу дослідження Ж. Моневи та Ж. Рівера-Ліріо, які у 2007 році провели дослідження на прикладі провідних корпорацій Іспанії, 70 % з яких є лідерами щодо підготовки звітів відповідно до міжнародної методології GRI.

Отримані результати дослідження дозволили виділити 4 групи підприємств, які існують відповідно до забезпечення індексу стратегічної стабільності SCI (табл. 1.4), розрахованого авторами з використанням індексу сталого розвитку SRI.

Таблиця 1.4 – Типологія підприємств відповідно до обраного підходу до побудови системи корпоративного управління [230, с. 90]

Підхід підприємства до побудови системи корпоративного управління	SRI	Типологія підприємства відповідно до SCI
Стейкхолдери (STKOC)	≥ 3	Найвищий рівень SCI (HSCI)
	≥ 1	Мінімальний рівень SCI (MSCI)
	$= 0$	Незабезпечена стратегічна стабільність (DSA)
Акціонери (SHOC)	≥ 1	Пріоритизація акціонерів (SA)
	$= 0$	

Надалі використання ANOVA моделі дисперсійного аналізу, застосування критеріїв Крускола-Уолліса, Колмогорова-Смірнова, Левена та Шапіро-Уїлка тесту дозволили авторам виділити та підтвердити п'ять наступних гіпотез:

- H1: STKOC-компанії демонструють кращий рівень SRI, ніж SHOC-підприємства;
- H2: STKOC-компанії демонструють кращі економічно-фінансові показники діяльності, ніж SHOC-підприємства;
- H3: MSCI-компанії демонструють кращі економічно-фінансові показники діяльності, ніж DSA-підприємства;

- Н4: MSCI-компанії демонструють кращі економічно-фінансові показники діяльності, ніж SA-підприємства;
- Н5: HSCI-компанії демонструють кращі економічно-фінансові показники діяльності, ніж SA-підприємства.

Отримані результати довели, що STKOC-підприємства не лише мають кращі економічно-фінансові показники діяльності, вищий рівень фінансової безпеки, а й STKOC-підхід не зменшує, а навпаки – забезпечує втілення (реалізацію) всіх встановлюваних підприємствами цілей при побудові SHOC-підходу. Орієнтація на фінансові інтереси стейкхолдерів у процесі побудови ефективної системи корпоративного управління не лише не зменшує, а навпаки – примножує кінцевий позитивний ефект і для акціонерів.

Пізніше, у 2009 році, професор Жозе Даза поставив за мету створити аналітичну модель, яка б не лише доводила прямолінійний характер зв'язків між фінансовою безпекою та корпоративною соціальною відповідальністю, місцем стейкхолдерів у цьому процесі, а й яка б дозволила дати оцінку та вимір результатів впровадження концепції корпоративної соціальної відповідальності [231].

Беручи за основу класичну концепцію підприємства, автор відштовхується від того, що будь-яка корпорація – це економічна одиниця, яка намагається максимізувати власну корисність, що також передбачає максимізацію корисності власників. Подібна концепція, яка методологічно пов'язана з фінансовим аспектом корпорації, базується на мікроекономічному підході, а саме школі Утилітаризму та теорії корисності. Разом з тим автор все ж таки погоджується з думкою про те, що класична концепція підприємства повинна бути дещо «розширена» з урахуванням взаємозалежностей між цілями корпорації, її природою та розширенням транзакційного середовища.

У дослідженні автором використано універсальне рівняння теорії корисності, а саме:

$$U(w) = \ln(w) \quad (1.1)$$

де $\ln(w)$ – натуральний логарифм багатства (власності) w .

Підтримуючи тезу про те, що для розроблення моделі оцінки корпоративної соціальної відповідальності класична функція корисності повинна бути дещо розширена, автор виводить наступну формулу:

$$BE(w) = a_1 \text{sen}(\pi w) + a_2 \ln(w) + c, \quad (1.2)$$

де $0 \leq a_1 \leq 1$ $0 \leq a_2 \leq 1$, w – багатство (вартість, відповідно до ресурсно-функціонального підходу) підприємства. Згідно з класичним підходом до природи підприємства, будь-яка корпорація – це сукупність інвестицій, спрямованих на задоволення потреб споживачів шляхом випуску продукції чи надання послуг. З економічної та фінансової точок зору, дана сукупність інвестицій є сумою матеріальних та нематеріальних активів, що складають багатство (вартість) корпорації.

Отже,

w = вартість підприємства = Активи = Зобов'язання + Власний Капітал.

Першочергово вимірювання w проводять у грошових одиницях, але для застосування даного показника в моделі w повинно бути трансформоване у десятинний дріб;

$BE(w)$ – функція благополуччя;

a_1 та a_2 – вагові коефіцієнти;

c – незалежна константа.

Модель $BE(w)$ відображає раціоналістичне бачення концепції, тобто являє собою математичне відображення логарифмічних функцій, в якій мають місце наступні допущення:

- функція благополуччя $BE(w)$ являє собою ступінь задоволення, як наслідок дій, мотивами яких виступали економічні фактори, чи поєднання економічних та інших (в даних умовах корпоративної соціальної відповідальності). У свою чергу, $BE(w)$ може бути представлена як $BE(w) = a_1 \text{sen}(pw) + a_2 \ln(w) + c$;

- взаємозв'язок a_1 та a_2 описується формулою $(a_1 + a_2) = 1$. Дані коефіцієнти характеризують мотиви діяльності підприємства та його власників, тобто економічні й фінансові, чи їх поєднання з іншими, в даних умовах корпоративною соціальною відповідальністю. Економічні ініціативи описуються $a_2 \ln(w)$, ініціативи з корпоративної соціальної відповідальності $a_1 \text{sen}(pw)$ відповідно;
- незалежна константа c описує мінімальний рівень «задоволення від асоціювання» себе з діяльністю підприємства, який не залежить від рівня прибутковості. Дійсно, кожен власник (акціонер) отримує перш за все емоційне задоволення від участі в діяльності підприємства (задоволення характеризується від асоціювання власником себе з бізнес-престижем, історією, традиціями підприємства тощо). Показник c може дорівнювати 0 у тому випадку, коли власники отримують задоволення виключно від фінансових результатів діяльності підприємства;
- таким чином, функція благополуччя $BE(w)$ підприємства описується наступною залежністю: $BE(w) =$ ініціативи з корпоративної соціальної відповідальності + економічні й фінансові ініціативи + рівень «задоволення від асоціювання» $= a_1 \text{sen}(pw) + a_2 \ln(w) + c$;

Для виведення остаточної формули грошової оцінки ефекту впровадження концепції корпоративної соціальної відповідальності в систему корпоративного управління автор ділить всі складові формули 1.2 на $BE(w)$ та помножує на W , в результаті чого отримуємо:

$$W = W \left[\frac{a_1 \text{sen}(w\pi)}{BE'} + \frac{a_2 \ln(w)}{BE'} + \frac{c}{BE'} \right], \quad (1.3)$$

де $w = W\pi / 10^j \text{€}$; $BE' = BE / 10^j$; $c = C / 10^j$.

W — вимірюється в грошових одиницях;

BE' та w вимірюються у десятичних дробах.



Виражаючи з даного рівняння грошову оцінку ефекту впровадження заходів корпоративної соціальної відповідальності в систему корпоративного управління, Жозеф Даза виводить остаточну формулу:

$$CSR \text{ monetary value} = W \left[1 - \frac{(1 - a_1) \ln(w)}{BE} - \frac{c}{BE} \right]. \quad (1.4)$$

Відповідно до формули 1.4 науковець робить наступні висновки:

- представлена модель оцінки не є ціною корпоративної соціальної відповідальності, а скоріше за все методом її оцінки як нематеріального активу підприємства, який також перебуває у безпосередньому зв'язку з рівнем вартості корпорації, що виражається через залежність Активи = Зобов'язання + Власний Капітал;
- являючи собою нематеріальний актив, корпоративна соціальна відповідальність, відповідно, генерує певні зобов'язання, а саме зобов'язання підприємства та його власників перед стейкхолдерами.

Головними висновками проведеного аналізу є підтвердження спрямованості корпоративної соціальної відповідальності не на методи, а на досягнення кінцевої мети корпоративного управління, забезпечення фінансової безпеки зокрема.

Рушійними складовими корпоративної соціальної відповідальності виступають фінансові інтереси стейкхолдерів у процесі створення вартості підприємств. Всі інтереси реалізуються і втілюються за допомогою вхідних і вихідних потоків ресурсів при створенні додаткової вартості результатів діяльності підприємств. Ключові потоки формуються на базовому рівні концепції корпоративної соціальної відповідальності, або в процесі основної діяльності господарюючих суб'єктів. Важливо, що зазначені потоки можуть бути описані і виражені за допомогою відповідних важелів впливу стейкхолдерів (про що йтиметься в наступному розділі дисертаційного дослідження).



Враховуючи вищезазначене, корпоративна соціальна відповідальність може бути визначена як проактивний, організаційно-економічний та правовий елемент корпоративного управління, спрямований на забезпечення конкурентних переваг підприємства на ринку шляхом генерування ресурсів від широкого кола стейкхолдерів.

Таким чином, головним завданням корпоративного управління у сфері фінансової безпеки є визначення такої моделі розвитку підприємства в сукупності з моделлю формування капіталу, що забезпечила б досягнення компромісу між учасниками корпоративних відносин у питаннях рівня виплати дивідендів, рівня ринкової вартості акцій, рівня ризику господарської діяльності і рівня витрат на соціальні й екологічні цілі. При цьому досягнення такого компромісу не завжди сприятиме забезпеченню максимально можливого економічного ефекту. Однак стабільність корпоративних відносин дозволить істотно підвищити ефективність корпоративної взаємодії, зменшити імовірність витрат, викликаних розбіжністю і протистоянням учасників корпорації і, отже, посилити фінансову безпеку підприємств [81, с. 352].

Правильно сформовані організаційно-економічні та правові відносини на підприємстві за допомогою корпоративної соціальної відповідальності дають змогу виконати основні завдання фінансової безпеки, а саме: забезпечити стійкий розвиток підприємства, нейтралізувати негативну дію фінансових і банківських криз і умисних дій конкурентів, тіньових структур на розвиток підприємства; запобігти агентським конфліктам між акціонерами, менеджерами і кредиторами підприємства, найбільш оптимально для підприємства залучати і використовувати різні джерела фінансування [108, с. 98].



Висновки до першого розділу

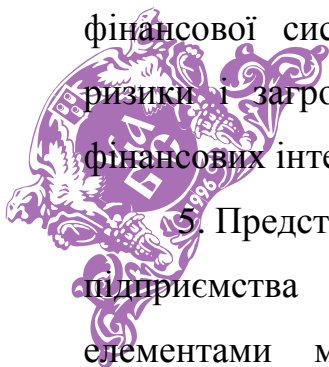
1. Потреба забезпечення фінансової безпеки суб'єктів господарювання набуває особливої значимості, враховуючи специфіку розвитку світової фінансової системи в сучасних умовах, відповідно до якої суб'єкти підприємництва, поєднуючи в собі роль і позичальників, і кредиторів, через традиційні та похідні інструменти руху капіталів стають першочерговим елементом у забезпеченні безпеки фінансової системи.

2. Як комплексна концепція, яка генерує в собі різноманітні аспекти категорії «фінанси», в межах системного та ресурсно-функціонального підходів запропоновано визначення фінансової безпеки підприємства як стану системи економічних відносин на підприємстві, який у межах наявних фінансових інструментів забезпечує досягнення кінцевих цілей та задач, затверджених фінансових стратегій та може бути виражений у кількісних та/або якісних показниках, відповідно до принципів та обраних методів управління.

3. З точки зору теоретичних основ економічної теорії, суб'єктами забезпечення фінансової безпеки доцільно вважати всіх учасників соціально-, техніко- та організаційно-економічного рівнів зазначених відносин. У теорії корпоративного управління дана теза знаходить своє підтвердження в межах агентської теорії зацікавлених сторін, що відповідає діючому етапу розвитку теорій стратегічного управління.

4. Виходячи з соціально-економічної природи фінансів, фінансова безпека підприємства знаходиться у системному зв'язку з усіма сферами фінансової системи через систему потоків фінансових відносин. Всі ризики і загрози, які впливають на фінансову безпеку, залежать від фінансових інтересів стейкхолдерів.

5. Представлений механізм забезпечення фінансової безпеки підприємства відображає відповідність між рівнями управління та елементами механізму, а також обґрунтовує місце і значення



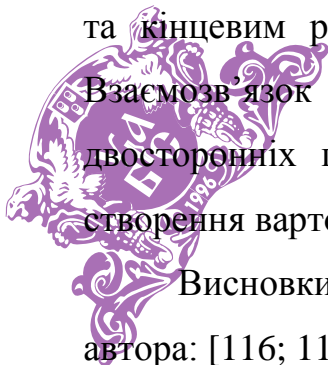
корпоративного управління у забезпеченні фінансової безпеки підприємства. Виділення рівнів механізму в сукупності з зазначеними елементами здійснено вперше.

6. Корпоративне управління визначено як сукупність елементів правового, організаційно- та соціально-економічного механізмів, взаємодія яких спрямована на забезпечення фінансової безпеки з метою реалізації затверджених стратегій підприємства, закріплення його конкурентних переваг на ринку та забезпечення зростання вартості підприємства.

7. Чинниками зовнішнього середовища, які справляють найбільший вплив на залежність між фінансовою безпекою та корпоративним управлінням, є розвиток правової системи країни, її політичний та економічний устрій, система регуляторних органів тощо. Визначальними факторами внутрішнього середовища є безпосередньо елементи системи корпоративного управління, зокрема: організаційна структура та корпоративна соціальна відповідальність.

8. Корпоративна соціальна відповідальність визначається як проактивний, організаційно-економічний та правовий елемент корпоративного управління, спрямований на забезпечення конкурентних переваг підприємства на ринку шляхом генерування ресурсів від широкого кола стейкхолдерів. На концептуальному рівні корпоративна соціальна відповідальність не є чимось новим у теорії корпоративного управління. В той же час підтверджується існування передавального механізму між інтегруванням фінансових інтересів стейкхолдерів до стратегії діяльності та кінцевим рівнем забезпечення фінансовою безпекою підприємства. Взаємозв'язок і взаємозалежність обумовлюються генеруванням двосторонніх потоків ресурсів в основних видах діяльності з метою створення вартості підприємства.

Висновки до розділу 1 містяться у наступних наукових роботах автора: [116; 117; 118; 119; 120; 122; 127; 129; 130; 132; 134].



РОЗДІЛ 2

МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ТА ПРАКТИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВ З УРАХУВАННЯМ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

2.1. Прикладні основи забезпечення фінансової безпеки підприємств у процесі формування вартісно-орієнтованої системи корпоративного управління

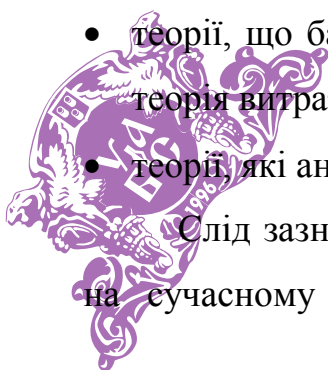
Проведений у попередньому розділі дисертаційного дослідження аналіз основ корпоративного управління засвідчив, що його головною кінцевою метою є вартісно-орієнтоване управління підприємством в інтересах акціонерів й широкого кола стейкхолдерів.

Вартісно-орієнтоване управління не можна ототожнювати з управлінням вартістю підприємства. Вартісно-орієнтований менеджмент означає, що управління вартістю є лише базою для управління підприємством: корпоративною місією, корпоративною стратегією, створенням корпоративної культури тощо [58, с. 96].

У науковій літературі існує чимало підходів до визначення самого поняття «вартість підприємства». В їх основу покладено дві ключові групи теорій вартості, а саме:

- теорії, що базуються на витратній концепції (теорія трудової вартості, теорія витрат виробництва, теорія трьох факторів виробництва);
- теорії, які аналізують лише кінцеві результати виробництва.

Слід зазначити, що саме останні є актуальними в теорії та практиці на сучасному етапі розвитку економіки, а в їх основі знаходиться

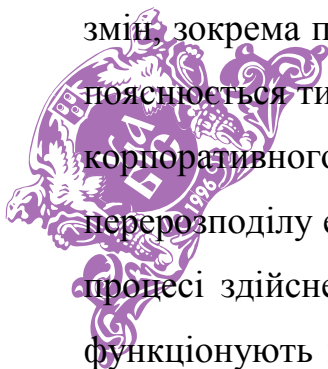


різноманітність поглядів щодо формування економічного прибутку – основи створення та забезпечення вартості.

В економічній теорії виділяють два підходи до формування рента, або прибутку – рикардіанський та шумпетеріанський (або інвестиційно-інноваційний). Суть першого полягає в тому, що максимізація прибутку забезпечується шляхом недосконалої конкуренції, скорочення соціальних витрат, зниження рівня виплат за використання праці та ресурсів, що є необхідними для виробництва, а також за рахунок штучного підвищення ціни продукції підприємств. При рентному шляху отримання прибутку основною конкурентною перевагою підприємств є надлишок економічної влади [39, с. 86; 43, с. 138].

За шумпетеріанського (інвестиційно-інноваційного) способу підприємство повинно впроваджувати інвестиційно-інноваційну політику, а отримання прибутку відбувається за рахунок скорочення витрат внаслідок застосування нових технологій або виробництва продукції, яка є кращою у порівнянні з конкурентами, чи має додаткові властивості, що є привабливими для споживачів [39, с. 85; 43, с. 137].

Цілком очевидно, що застосування рикардіанського підходу є більш прогнозованим з точки зору отримання результату та характеризується меншою ризиковістю. Однак штучне підвищення ціни продукції та зниження витрат на її виробництво викликає диспропорції розвитку економіки в цілому, порушує умови відтворення ресурсів, підсилює соціальну нерівність [43, с. 139]. Також за такого підходу структура корпоративного управління підприємством не пристосована до системних змін, зокрема підприємство обмежене в горизонтах власного розвитку. Це пояснюється тим, що підприємства з недостатнім рівнем розвитку системи корпоративного управління пропонують більш широкі можливості для перерозподілу економічних рент для акціонерів та менеджменту. Дійсно, в процесі здійснення діяльності та конкурування між собою підприємства функціонують на ринку з різними моделями корпоративного управління,

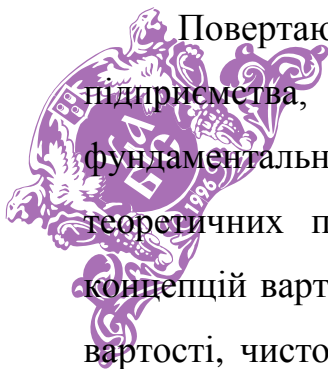


тому, відповідно, пропонують акціонерам (інвесторам) різний потенціал екстерналізації витрат, які можна «перекласти» з підприємства на суспільство, контрагентів, споживачів тощо. Звісно, з одного боку, акціонери (інвестори) пред'являють певні критерії до рівня корпоративного управління, але з іншого, вони зацікавлені в отриманні переваг, які пропонують підприємства як результат можливості екстерналізації додаткових витрат [29].

З метою забезпечення конкурентних переваг на ринку підприємства вимушені звертатись до шумпетеріанського підходу, за яким формування прибутку є основою при побудові ефективної системи корпоративного управління на даному етапі розвитку економіки (додаток Д). Зазначена компліментарність третього та четвертого етапів розвитку теорій стратегічного управління дозволяє стверджувати, що рікардіанський підхід залишається актуальним лише в частині отримання переваг від організаційних факторів.

Важливо також відмітити, що інвестиційно-інноваційний підхід відповідає самій суті та природі корпоративної форми власності, тобто потенційним перевагам та можливостям щодо залучення додаткових ресурсів з метою інвестування і розширення меж виробництва. Очевидно, потенціал даного підходу також визначається рівнем розвитку корпоративної соціальної відповідальності на підприємстві в частині генерування потоків ресурсів від ключових стейкхолдерів (працівники, інвестори, держава тощо). Детально дане питання буде розглянуто в наступному розділі дисертаційного дослідження.

Повертаючись до численності підходів до розуміння вартості підприємства, їх критичний аналіз та систематизація представлені у фундаментальному дослідженні Т. В. Момота [102]. На основі синтезу теоретичних підходів, діючого законодавства з оціночної діяльності, концепцій вартості бізнесу (справедливої ринкової вартості, ліквідаційної вартості, чистої балансової вартості, інвестиційної вартості, внутрішньої



вартості тощо) автором доведено правомірність ототожнення концептів вартості бізнесу, вартості підприємства, вартості цілісного майнового комплексу [102, с. 157]. Іншими словами, вартість підприємства розуміється як найбільш вірогідна ціна в грошовому еквіваленті, яка формується завдяки його функціонуванню в умовах зовнішнього і внутрішнього середовищ як діючого та єдиного цілого [102, с. 157].

Однак з урахуванням наведеної сутності інвестиційно-інноваційного методу формування прибутку даний підхід можна виразити через позиції інших науковців (А. Раппапорта, А. Дамодарана, Д. Волкова тощо), які визначають вартість підприємства як ринкову вартість його власного капіталу, або як фундаментальну вартість його власного капіталу (оцінка з урахуванням прогнозованих надходжень та виплат, пов'язаних із даним активом – власним капіталом) [58, с. 88].

$$V_A = V_E + V_D, \quad (2.1)$$

де V_A – фундаментальна вартість активів;

V_E – фундаментальна вартість власного капіталу;

V_D – фундаментальна вартість зобов'язань.

Принципова відмінність полягає в тому, що поняття фундаментальної вартості може відрізняється в короткостроковій перспективі від ринкової вартості. Різниця у вартості визначатиметься ефектом коливання цін у ринковому середовищі та асиметрією інформації. У довгостроковій перспективі обидві вартості є тотожними. В будь-якому випадку незначні відмінності в потенційному розумінні вартості підприємства не виключають з аналізу важливість вартості його власного капіталу як ключового фактора здатності підприємства генерувати додаткову вартість взагалі.

З точки зору принципів вартісно-орієнтованого управління, ця важливість власного капіталу підкреслена в таких положеннях:

- у кожен момент часу як у фірми загалом, так і будь-якого її структурного елемента існує певна вартість. Джерелом цієї вартості є здатність підприємства генерувати потоки грошових коштів. Фактично, ці грошові потоки, що створюються підприємством, і є її вартістю;
- через недосконалість ринків існує ризик відхилення реальних грошових потоків від очікуваного розміру, тому вони можуть бути прогнозовані лише з певною мірою точності і не претендують на абсолютну істину;
- при обчисленні вартості підприємства має братись до уваги вартість власного капіталу як альтернативна вартість підприємства. Тобто можна говорити про те, що підприємство створює вартість лише тоді, коли воно відшкодувало вартість капіталу, який використовувався, щоб генерувати цей прибуток;
- управління підприємством орієнтується на максимізацію його вартості, виявом якої є зростання вартості власного капіталу компанії [58, с. 90].

Через призму теорії фінансів визначальний вплив на вартість підприємства справлятимуть наступні чинники:

- фактори операційної ефективності (темпи росту продажів, рентабельність);
- фактори інвестиційної ефективності (ефективність інвестицій);
- фактори фінансової ефективності (оптимізація структури та вартості капіталу в цілому) [176, с. 7].

Таким чином, за умови визнання вартісно-орієнтованого управління основою системи корпоративного управління на підприємстві, а також чіткого та структурованого розуміння факторів та механізмів управління вартістю підприємства, сама система корпоративного управління починає виступати одним із ключових факторів створення вартості підприємства (розвиваючи внутрішні та зовнішні конкурентні переваги підприємства, реалізуючи інвестиційні проекти тощо). Комплексною оцінкою рівня корпоративного управління на підприємстві виступають рейтинги з

корпоративного управління, розроблені численними консалтинговими групами та незалежними організаціями.

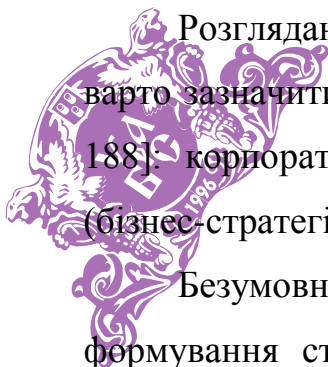
Вагомий ряд емпіричних досліджень щодо підтвердження даного припущення представлений у роботах І. В. Івашковської та А. Степанова, які в період з 2005 по 2008 роки на основі бази даних 70 російських підприємств провели аналіз залежності вартості підприємства від 3 ключових факторів: системи корпоративного управління, структури власності та структури капіталу. Результати засвідчили, що рівень кореляції між усіма трьома факторами є досить високим. А в кризовий 2008 рік вплив структури капіталу (коефіцієнта фінансового леввериджу) зріс у декілька разів [54, 55, 56, 57].

Основними компонентами вартісно-орієнтованого управління виступають наступні процеси [172, с. 253]: процес створення вартості (як підприємство може збільшити або згенерувати максимальну майбутню вартість); управління заради вартості (система управління, зміна менеджменту, організаційна культура, комунікація, лідерство); вимірювання вартості (оцінка діяльності підприємства відбувається з урахуванням ймовірної динаміки змін зовнішньої і внутрішньої сфери організації).

Очевидно, що зазначені етапи повинні бути впорядковані на підприємстві в процесі формування самої системи вартісно-орієнтованого управління. Російські науковці [176] пропонують виділяти в такій системі 5 етапів: формалізація моделі вартості підприємства; формування стратегії; бюджетування; реалізація стратегії; звітування.

Розглядаючи дані етапи через призму стратегічного управління, варто зазначити, що І. О. Бланк виділяє в його системі 3 рівні [18, с. 187–188]: корпоративна стратегія, стратегія на рівні господарчих одиниць (бізнес-стратегія), функціональна стратегія.

Безумовно, процеси формалізації моделі вартості підприємства та формування стратегії її забезпечення відбуваються на рівні загальної



корпоративної стратегії. Але й той же час для її успішної реалізації використовується широкий спектр функціональних стратегій, однією з яких виступає фінансова стратегія підприємства, та безпосередньо стратегія фінансової безпеки (як складова загальної фінансової стратегії).

З урахуванням вищезазначеного концептуальна схема складових вартісно-орієнтованої системи управління підприємством представлена на рис. 2.1.

Рівень управління		Суб'єкти управління	Процеси управління	Фінансові інструменти	Об'єкти управління	Очікувані результати управління
Корпоративне управління	Стратегічний	Власники Менеджмент вищої ланки Стейкхолдери	Розробка/ Затвердження Реалізація Стратегічний контроль	Фінансові активи Фінансові зобов'язання Інструменти власного капіталу Похідні фінансові інструменти	Структура капіталу Структура власності Рівень фінансової безпеки	Вартість підприємства
	Стратегія фінансової безпеки					

Рисунок 2.1 – Концептуальна схема складових вартісно-орієнтованої системи управління підприємством

Стратегія фінансової безпеки підприємства, за визначенням І. О. Бланка, являє собою один із видів функціональної стратегії підприємства, що забезпечує захист його фінансових інтересів від різноманітних загроз шляхом формування довгострокових цілей цього захисту, вибору найбільш ефективних шляхів їх досягнення, адекватного корегування напрямків та форм захисту при зміні факторів та умов фінансового середовища його функціонування [18, с. 188].

У попередньому розділі дисертаційного дослідження було виділено чотири ключові сфери стратегії фінансової безпеки: стратегія забезпечення росту доходності капіталу; стратегія формування фінансових ресурсів підприємства; стратегія забезпечення фінансової стабільності та

нейтралізування ризиків підприємства; інвестиційно-інноваційна стратегія. Сам Бланк зазначає, що виділення окремих сфер у загальній стратегії фінансової безпеки пояснюється ідентифікацією пріоритетних фінансових інтересів підприємства в умовах зовнішнього середовища на відповідному етапі розвитку самого підприємства та з урахуванням прийнятих цілей загальної корпоративної стратегії. Іншими словами, стратегія фінансової безпеки може суміщати забезпечення всіх зазначених сфер одночасно, або бути сформованою окремо в межах зазначених сфер.

Запропонована відповідність стратегій фінансової безпеки стадіям життєвого циклу підприємства представлена рисунку 2.2.

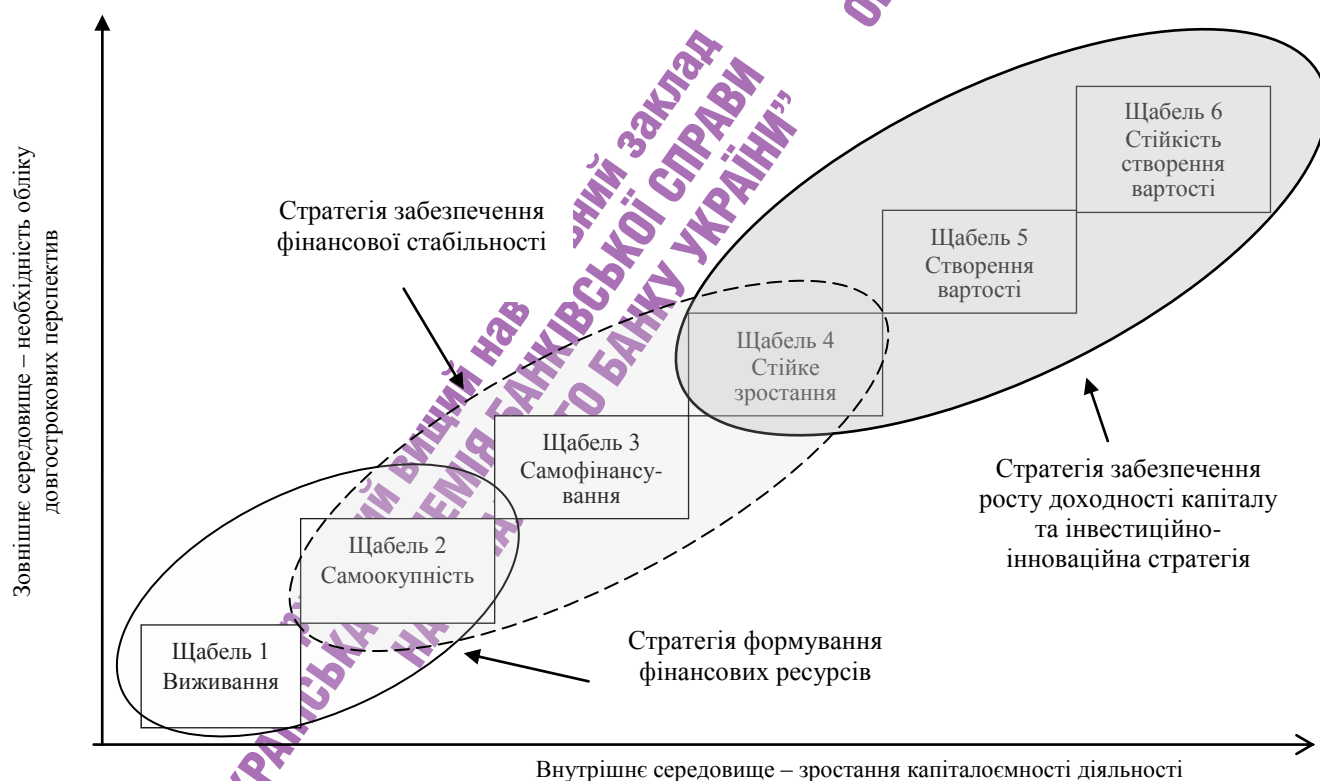


Рисунок 2.2 – Концептуальна схема відповідності стратегій фінансової безпеки стадіям життєвого циклу підприємства

Дана градація не виключає вже зазначеної думки про те, що на кожному життєвому циклі підприємство може затверджувати комплексну стратегію фінансової безпеки, тобто з виділенням всіх сфер одночасно.

Разом з тим об'єктивною реальністю є той факт, що відповідно до кожного життєвого циклу перед підприємством постає особливий перелік задач і проблем, першочергове вирішення яких можливе лише в межах тієї чи іншої стратегії фінансової безпеки. Однак слід зазначити, що стратегія нейтралізування ризиків затверджується на кожному життєвому етапі розвитку підприємства.

Запропонована градація зв'язків також корелює з системою взаємозалежностей, представлених на рисунку 2.1. Діяльність будь-якого підприємства, незалежно від поточної стадії життєвого циклу, спрямована на довгостроковий розвиток і досягнення конкурентних переваг, кінцевим втіленням яких є можливість генерувати додаткову вартість як результат зростання доходності власного капіталу. В процесі досягнення зазначеної мети підприємство поступово розвиває внутрішню систему переваг (зростання капіталоемності, побудова ефективної системи корпоративного управління тощо), що допомагає нівелювати змінність умов зовнішнього середовища (галузевих змін, системи державного регулювання тощо), та забезпечити інноваційно-інвестиційний тип розвитку. Більше того, перехід на кожен наступний етап можливий лише за умови досягнення критеріїв попереднього [24, с. 4]. Тому поєднання стратегії фінансової безпеки з забезпечення росту доходності власного капіталу та інвестиційно-інноваційної стратегії є більш ніж обґрунтованим через призму ресурсно-функціонального підходу.

Взаємозалежність, представлена на рисунку 2.1, показує, що зростання вартості підприємства неможливе без зростання рівня корпоративного управління та фінансової безпеки зокрема. Цю залежність можна підтвердити, розділивши стадії життєвого розвитку підприємства умовними лініями, які відокремлюють етапи створення вартості (рис. 2.3).

Очевидно, що значення ефективної системи корпоративного управління на підприємстві характеризується зростанням в міру розгляду осі У знизу-вгору. Аналогічно, значення фінансової безпеки підприємства

зростає в міру руху по осі X зліва-направо. Взаємозалежність в окресленій системі координат описується характером умовної лінії Z: перехід підприємства на новий етап життєвого циклу розвитку неможливий без забезпечення належного рівня фінансової безпеки у відповідності до її пріоритетної стратегії, та розвитку системи корпоративного управління.

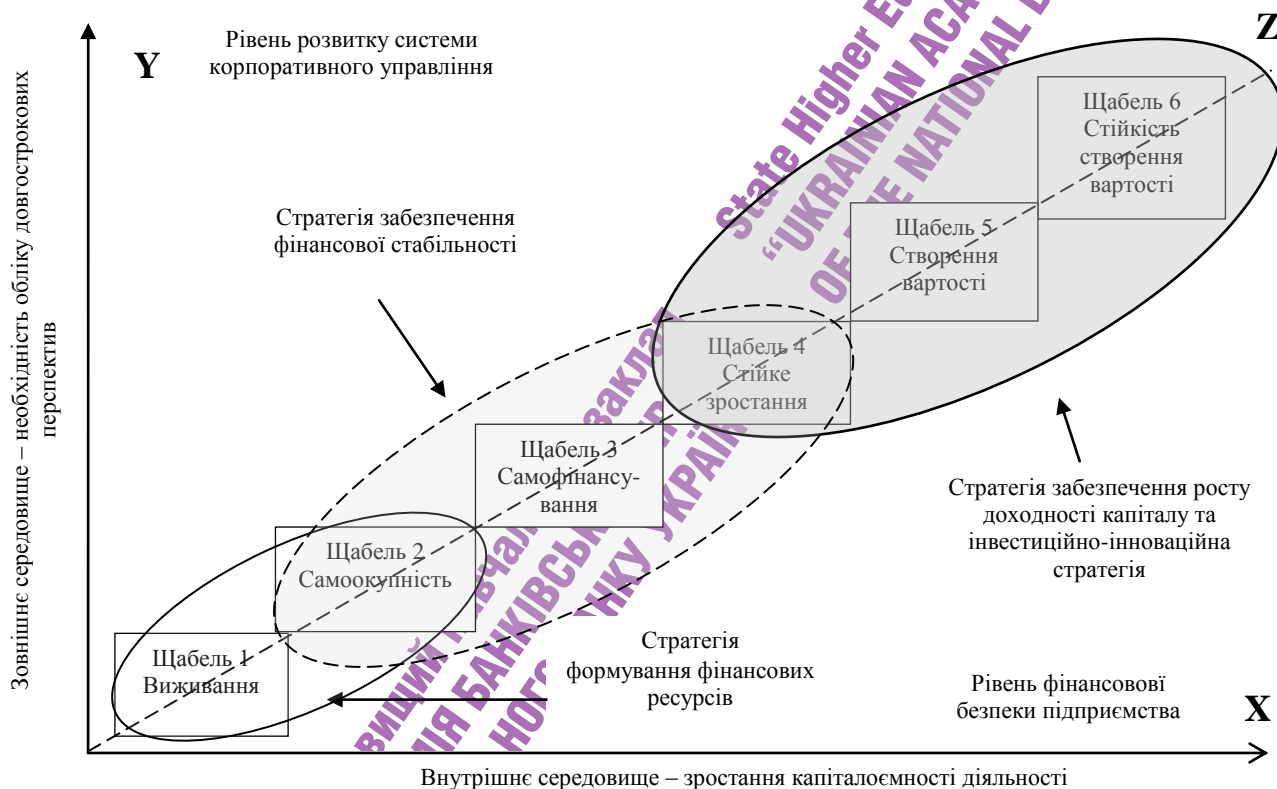


Рисунок 2.3 – Концептуальна схема взаємозалежності між корпоративним управлінням та фінансовою безпекою в процесі розвитку життєвих стадій підприємства

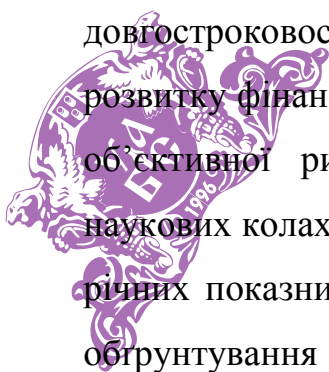
Можливість досягнення найвищих етапів життєвого циклу та розвитку визначається спроможністю підприємства забезпечити належний рівень фінансової безпеки в поєднанні з ефективною системою корпоративного управління.

За результатами проведеного аналізу зв'язків, представлених на рисунках 2.1–2.3, логічним є твердження та констатація залежності між

рівнем фінансової безпеки на підприємстві та розвитком системи корпоративного управління й вартості самого підприємства, дослідженого, в тому числі, через призму вартості власного капіталу та ефективності інвестицій. Взаємозв'язок між рівнем корпоративного управління на підприємстві та рівнем фінансової безпеки буде розглянуто в наступних підрозділах дисертаційного дослідження. На даному етапі зосередимось на можливості проведення оцінки вартості підприємства, з урахуванням вищезазначених факторів впливу з метою вираження зворотної залежності між виявленими факторами та фінансовою безпекою підприємства.

Дійсно, серед сучасного розмаїття моделей та існуючих підходів до вимірювання вартості підприємства, проблема вибору оптимальних її показників є однією з ключових для підприємницьких структур. Найбільш популярні моделі в різноманітних їх варіантах та модифікаціях наведено в додатку Н [25, с. 80; 24, с. 5], а відповідність застосовуваних моделей стадіям життєвого циклу підприємства – в додатку П [24, с. 5].

В економічній літературі існує також чимало спроб навести порівняльну характеристику переваг та недоліків зазначених підходів до оцінки вартості підприємства, з метою можливості обрання найбільш оптимальних у тих чи інших умовах здійснення діяльності (додаток Р). Проведений аналіз численних емпіричних досліджень з цього питання [23, 24, 25, 176] свідчить про те, що жодна з існуючих методик не може претендувати на статус найбільш оптимальної через систему певних обмежень у практичному застосуванні. Причини та характер обмежень мають різноманітну природу походження, починаючи від довгостроковості періоду інвестиційного проекту, і закінчуючи рівнем розвитку фінансового ринку в країні з точки зору можливості генерування об'єктивної ринкової вартості активів. Іншим спірним питанням у наукових колах є вибір бази для розрахунку вартості: грошових потоків чи річних показників фінансової діяльності підприємства. Існують численні обґрунтування доцільності кожного з підходів, а деякі показники оцінки



до сих пір визначають як проміжні між грошовими потоками та річними показниками фінансової діяльності – EVA, NEI (див. додаток О).

Першочергово, обрання тієї чи іншої бази для подальшого дослідження неможливе без співставлення стратегій фінансової безпеки та використовуваних показників для оцінки результатів діяльності підприємства у відповідності до життєвої стадії розвитку (рис. 2.4).

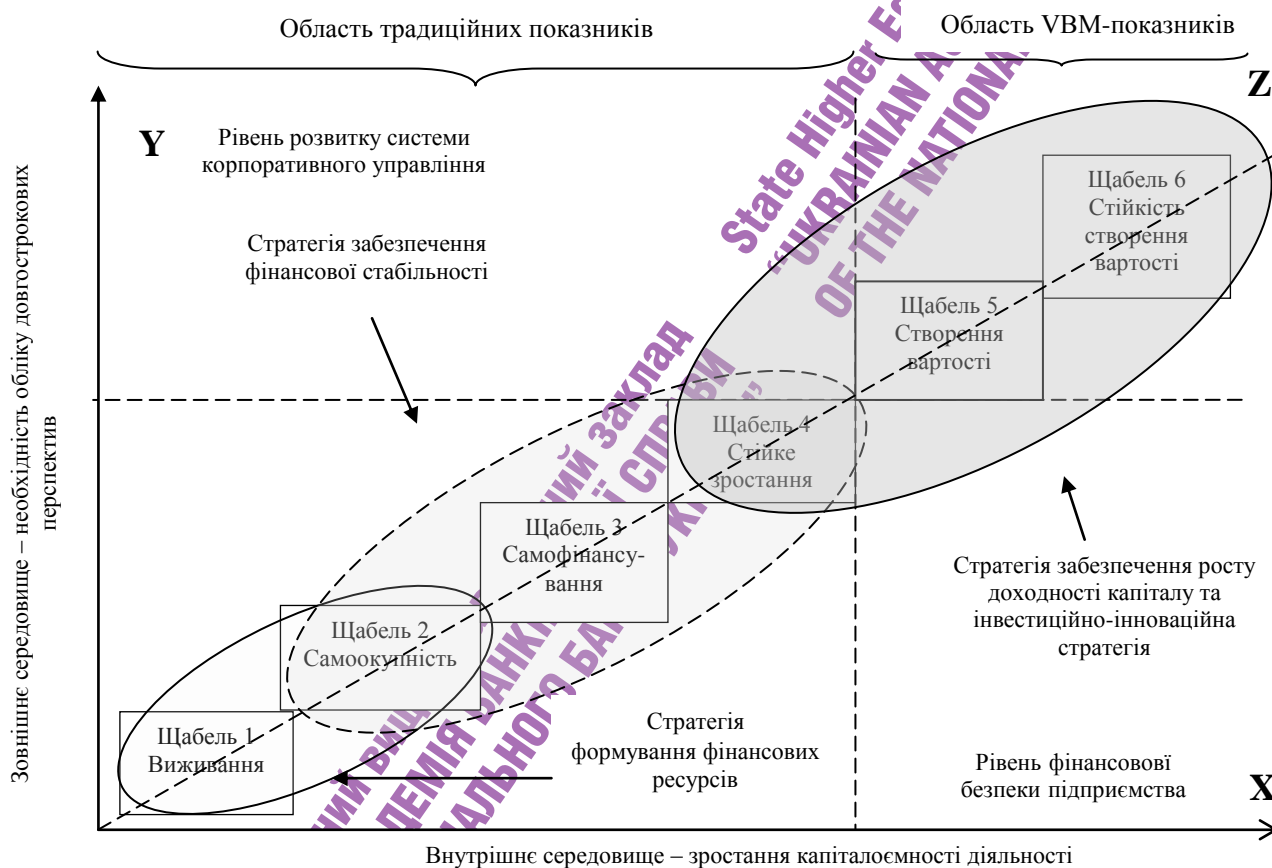


Рисунок 2.4 – Концептуальна схема відповідності показників оцінки рівня фінансової безпеки стратегіям фінансової безпеки

По-перше, такий погляд на фінансову безпеку підприємства у взаємозв'язку зі стадіями життєвого циклу пояснює попередньо розглянуту в першому розділі дисертаційного дослідження проблематику вираження та опису рівня фінансової безпеки єдиним показником. Дійсно, оскільки на кожній стадії перед підприємствами постають різноманітні за суттю та фінансовим підґрунтям проблеми, шляхи, а також застосовувані

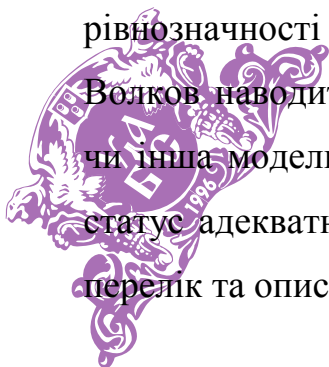
інструменти для їх вирішення будуть відрізнятися між собою, що визначатиме специфіку оптимальних кінцевих показників оцінки результатів діяльності підприємства, а відповідно, і вираження рівня фінансової безпеки через призму зазначених показників.

По-друге, з урахуванням розглянутої сутності ресурсно-орієнтованого підходу до управління подальше дослідження буде звужено областю стратегії фінансової безпеки з забезпечення росту доходності власного капіталу та інвестиційно-інноваційної стратегії. Оскільки оцінка останньої можлива в системі вартісно-орієнтованих та традиційних показників (як грошових потоків, так і річних показників фінансової діяльності), постає необхідність їх визначення як подальшої бази для розрахунків у межах даного дисертаційного дослідження.

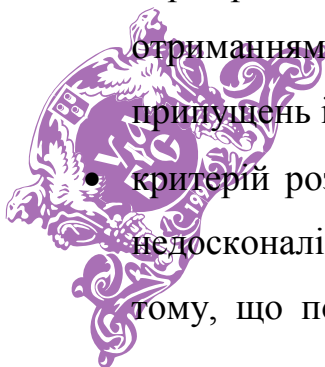
Як вже було зазначено, концептуально вартісно-орієнтований підхід до управління базується на розумінні фундаментальної вартості власного капіталу. З урахуванням представленої взаємозалежності на рисунку 2.1, а також введеним обмеженням щодо дослідження стратегій фінансової безпеки, доцільність розгляду методик оцінки вартості, заснованих на оцінці вартості власного капіталу, є більш ніж обґрунтованою.

У даному напрямі оцінки можливі три ключові підходи: дисконтування дивідендів, вільних грошових потоків та залишкового прибутку.

У роботах Д. Л. Волкова обґрунтована математична еквівалентність всіх зазначених підходів. Однак за твердженням самого автора, еквівалентність не означає, що всі моделі характеризуються ознакою рівнозначності з точки зору їх практичного застосування. З цієї причини Волков наводить систематизацію критеріїв, яким повинна відповідати та чи інша модель (показники) оцінки вартості підприємства, аби отримати статус адекватної та визнаної щодо практичного застосування. Наведемо перелік та опис зазначених критеріїв:



- критерій достовірності означає, що модель повинна всебічно відображати економічні процеси створення вартості як в довгостроковому, так і короткостроковому періодах. Іншими словами, модель є достовірною за умови, якщо дискontований показник відображає процес створення вартості у звітному періоді і тому може бути визнаний як періодичний показник фінансових результатів діяльності підприємства;
- критерій застосовуваності означає відповідність моделі іншим п'яти критеріям: несуперечливості, облікової можливості, прогнозування, зрозумілості, верифікації;
- критерій несуперечливості визначає відсутність логічних суперечностей при розрахунку вартості власного капіталу в цілому, та окремих елементів моделі зокрема;
- критерій облікової можливості передбачає, що основні фінансові показники, на яких базується модель (окрім ставки дисконтуювання), повинні відображатись у фінансовій звітності підприємства;
- критерій прогнозування повинен забезпечити можливість прогнозування параметрів моделі;
- критерій зрозумілості передбачає, що основні показники результатів діяльності, які базуються на оцінці фундаментальної вартості, повинні бути легкими для розуміння на всіх внутрішніх рівнях організаційної структури підприємства;
- критерій верифікації означає, що результати розрахунків можуть бути перевірені незалежними користувачами інформації з одночасним отриманням аналогічних результатів без введення будь-яких припущень і обмежень в саму модель:
- критерій роз'яснення визначається умовою введення припущення про недосконалість механізму фінансового ринку. Суть його полягає в тому, що показники, на яких базується розрахунок фундаментальної



вартості власного капіталу, так чи інакше повинні мати зв'язок з ринковою вартістю власного капіталу [25, с. 81–82].

З використанням математичних доказів та розрахунків автором [23, 24, 25] було проведено ґрунтовний аналіз методик оцінки фундаментальної вартості власного капіталу щодо відповідності зазначеній ієрархії критеріїв, з метою виявлення найбільш оптимальних для застосування на практиці. Наведемо основні висновки дослідження [23, 24, 25].

Достовірність моделі дисконтування дивідендів (*dividend discounting model* – *DDM*) базується на припущенні, що вартість цінних паперів визначається дисконтованою вартістю грошових надходжень від даного активу.

$$V_E^{DDM} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{d_i}{(1+k_E)^i}, \quad (2.2)$$

де V_E^{DDM} – фундаментальна вартість власного капіталу, отримана при

використанні моделі дисконтування дивідендів;

d_i – чисті дивіденди у i -му році прогнозування;

k_E – необхідний рівень доходності на власний капітал.

Одночасно, Д. Л. Волков наголошує на тому, що даний підхід не враховує приросту вартості капіталу, яку отримує акціонер від володіння акціями. Також автор посилається на дослідження М. Мілера та Ф. Модильяні щодо іррелевантності дивідендів до цінності акцій та ціни капіталу. Загальний сформульований висновок зазначає, що модель дисконтування дивідендів не може бути визнана оптимальною через невідповідність критеріям достовірності та застосовуваності (особливо у випадках, коли підприємство не проводить виплати дивідендів, а направляє їх на реінвестування). Модель може застосовуватись лише в окремих випадках (в основному, при фіксації норми дивідендних виплат).

У моделі дисконтування вільних грошових потоків фундаментальна вартість власного капіталу визначається дисконтованими вільними грошовими потоками підприємства. Останні визначаються, з одного боку, як доступні до розподілення потоки всіма постачальниками капіталу, а з іншого – як різниця між величиною чистого операційного прибутку та приростом чистих інвестицій в активи підприємства.

$$V_E^{FCF} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{FCF_i}{(1+k_w)^i} - D_{BV}, \quad (2.3)$$

де V_E^{FCF} – фундаментальна вартість власного капіталу, отримана при використанні моделі дисконтування вільних грошових потоків;

FCF_i – вільні грошові потоки у i -му році прогнозування;

k_w – ставка середньозважених витрат на капітал (WACC);

D_{BV} – балансова (ринкова) вартість боргу.

Як і в попередньому випадку, адекватність моделі не може бути визнаною, на думку Волкова, через невідповідність аналогічним критеріям – достовірності та застосовуваності.

Вільний грошовий потік є перевищенням чистого потоку (операційної та інвестиційної діяльності) над загальним потоком (операційної, інвестиційної та фінансової діяльності). Вплив результатів фінансової діяльності означає, що по суті вільний грошовий потік пов'язаний не лише зі створенням вартості, а й з її перерозподілом, а тому не може вважатися адекватним відображенням операційної та інвестиційної діяльності. Також інвестиції розуміються як втрата вартості, а самі вільні грошові потоки не дають можливості провести оцінку створеної вартості в короткостроковому періоді, тобто принцип співвідношення витрат та доходів не виконується. Саме ці недоліки в сукупності пояснюють невідповідність методики принципу достовірності.

Принцип застосовуваності моделі також ставиться під сумнів в тих випадках, коли підприємство має від'ємні вільні грошові потоки в рамках періоду, а також з точки зору необхідності використання довгострокових періодів як горизонту застосовуваних розрахунків.

У межах аналізу залишкового прибутку використовуються моделі залишкового операційного та залишкового чистого прибутків, еквівалентність яких обґрунтована.

$$RI_j = \pi_j - k \times I_{i-1}, \quad (2.4)$$

де π_j – бухгалтерський прибуток i -го року;

k – необхідна дохідність на капітал;

I_{i-1} – балансова вартість інвестицій на початок i -го (кінець $i-1$) року

[23].

Модель залишкового операційного прибутку :

$$V_E^{ReOIM} = E_0 + \sum_{i=1}^{\infty} \frac{ReOI_i}{(1+k_w)^i} \quad (2.5)$$

де V_E^{ReOIM} – фундаментальна вартість власного капіталу, отримана при використанні моделі залишкового операційного прибутку;

E_0 – балансова вартість власного капіталу на початок періоду прогнозування;

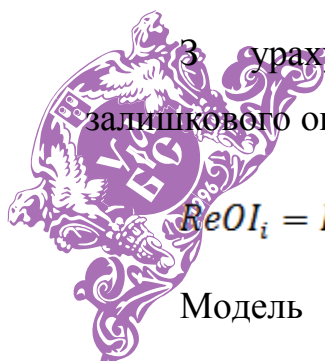
$ReOI_i$ – залишковий операційний прибуток;

k_w – ставка середньозважених витрат на капітал.

З урахуванням попередньо наведених позначень модель залишкового операційного прибутку виражається наступним чином:

$$ReOI_i = EBI_i - k_w \times NA_{i-1} \quad (2.6)$$

Модель залишкового чистого прибутку може бути представлена наступним чином:



$$V_E^{REM} = E_0 + \sum_{i=1}^{\infty} \frac{RE_i}{(1+k_E)^i}, \quad (2.7)$$

де V_E^{REM} – фундаментальна вартість власного капіталу, отримана при використанні моделі залишкового чистого прибутку;

RE_i – залишковий чистий прибуток;

k_E – необхідна дохідність на власний капітал.

З урахуванням попередньо наведених позначень модель залишкового чистого прибутку виражається наступним чином:

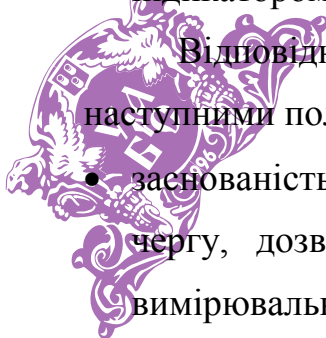
$$RE_i = NI_i - k_E \cdot E_{i-1}. \quad (2.8)$$

Коротко наведемо основні висновки щодо ймовірності використання моделі залишкового прибутку на практиці [23; 24, с. 34-37; 25, с. 91-95]. Відповідність критерію достовірності визначається наступними положеннями:

- на відміну від дивідендів та вільних грошових потоків, залишковий прибуток є безпосереднім результатом операційної та інвестиційної діяльності, які і визначають сферу створення вартості підприємства;
- оскільки залишковий прибуток базується на бухгалтерських принципах співвідношення доходів та витрат, він дозволяє забезпечити правильне співвідношення отриманої та наданої в межах періоду цінності;
- в моделі дисконтування залишкового прибутку інвестиції розуміються не як втрата вартості, а як її безпосередній приріст, тому залишковий прибуток виступає одночасно і потоком, що створює вартість, і індикатором фінансового результату діяльності підприємства.

Відповідність критерію застосовуваності характеризується наступними положеннями:

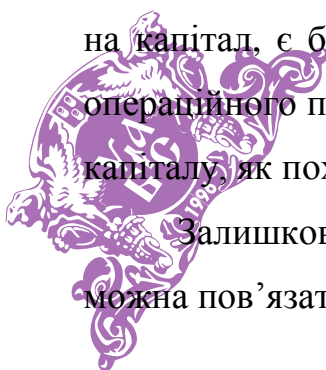
- заснованість моделі на показниках звітності підприємства. Це, в свою чергу, дозволяє дослідити факторну систему через призму легко вимірювальних показників (рентабельність продажів, активів і т.д.);



- дотримання принципу співвідношення показників доходів та витрат вимагає використання набагато меншого часового горизонту для прогнозування майбутнього залишкового прибутку;
- зрозумілість показників для агентів підприємства, а також той факт, що менеджери мають змогу впливати на показник залишкового прибутку безпосередньо через систему власних рішень та діяльності, в той час як показник вільних грошових потоків багато в чому залежить від діяльності та рішень принципалів та кредиторів;
- верифікованість показників з точки зору їх відповідності об'єктивним вимогам та стандартам бухгалтерського обліку.

Аналізуючи метод залишкового прибутку з точки зору його складових, модель залишкового чистого прибутку визнається більш обґрунтованою в порівнянні з моделлю залишкового операційного прибутку. Причина такого висновку полягає в сутності використовуваної ставки дисконтування. Як і в моделях дисконтування вільних грошових потоків модель залишкового операційного прибутку базується на середньозваженій вартості капіталу як ставки дисконтування. З одного боку, зазначені моделі допомагають визначити фундаментальну вартість власного капіталу. Але з іншого, вони базуються на самій вартості власного капіталу з точки зору його використання при розрахунку середньозваженої вартості капіталу як ставки дисконтування. Зазвичай ця суперечливість вирішується шляхом введення екзогенної (альтернативної) норми доходності на капітал. Саме тому модель залишкового чистого прибутку, яка використовує безпосередню оцінку альтернативних витрат на капітал, є більш об'єктивною та коректною, ніж модель залишкового операційного прибутку, в основу якої покладено середньозважену вартість капіталу, як похідний показник альтернативних витрат на капітал.

Залишковий чистий прибуток та рентабельність власного капіталу можна пов'язати залежністю:



$$ROE = \frac{NI_j}{E_{j-1}}. \quad (2.9)$$

Якщо виразити NI через показник рентабельності власного капіталу та підставити у попередньо наведену формулу чистого залишкового прибутку, отримаємо:

$$RE_j = E_{j-1} \cdot (ROE - k_E) \quad (2.10)$$

Таким чином, складові формули підкреслюють фактори, які створюють вартість для акціонерів, та одночасно здійснюють вплив на забезпечення рівня фінансової безпеки підприємства:

- величина інвестованого капіталу на початок періоду, що відповідає балансовій вартості власного капіталу;
- рівень фактичної віддачі від вкладеного капіталу, або рентабельність власного капіталу;
- рівень очікуваної віддачі від вкладеного капіталу – альтернативна доходність власного капіталу;
- здатність підприємства забезпечити перевищення фактичної віддачі над очікуваною, що й визначатиме досягнення конкурентних переваг підприємства на ринку.

Загальний висновок з урахуванням наведених положень полягає в тому, що модель залишкового прибутку є найбільш об'єктивною та коректною до застосування з метою визначення фундаментальної вартості власного капіталу. А сам показник залишкового чистого прибутку визнається таким, що найбільш адекватно відображає не лише результати створення вартості підприємством в межах певного періоду, а також фінансові результати діяльності в цілому [23; 24; 25].

З позиції логічного підходу до розуміння сутності рівня фінансової безпеки підприємства, використання моделі залишкового прибутку також є обґрунтованим, адже «рівень безпеки» може бути визначений лише на

основі відносного показника, методика визначення якого буде запропонована в наступних розділах дослідження саме на основі зазначеної моделі.

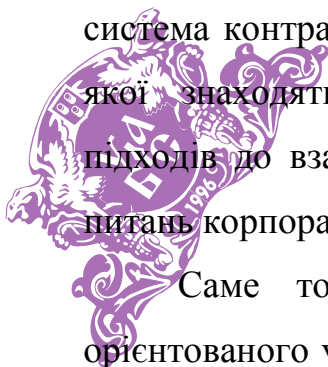
В межах обґрунтування прийнятих до розгляду стратегій фінансової безпеки, системи факторів впливу на вартість підприємства та об'єктивності методик її оцінки, розбудова методики розрахунку рівня фінансової безпеки повинна будуватись на такій системі показників, які б відображали взаємний вплив між зазначеними факторами та характеризували втілення кінцевих цілей стратегії фінансової безпеки, віддзеркалювали мету системи корпоративного управління тощо.

2.2. Обґрунтування розвитку механізму корпоративної соціальної відповідальності як ключового елемента забезпечення фінансової безпеки підприємств

Протягом тривалого періоду часу теоретичною базою вартісно-орієнтованого управління вважалась теорія агентських відносин, предмет дослідження якої полягав у вирішенні протиріч між інтересами агентів та принципалів у процесі реалізації корпоративного управління.

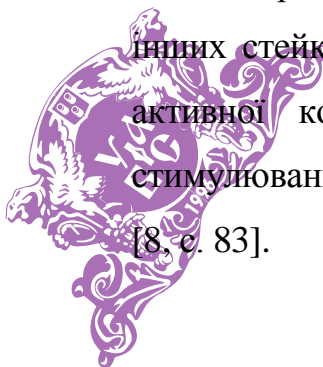
Однак попередньо проаналізована агентська теорія зацікавлених сторін розширює уявлення про корпоративне управління як про систему взаємодії в площині «агенти-стейкхолдери»: будь-яке підприємство – це система контрактних відносин між агентами та стейкхолдерами, в основі якої знаходяться фінансові інтереси учасників системи. Еволюцію підходів до взаємодії з групами впливу, яка враховує аспекти розвитку питань корпоративного управління, розкрито в додатку С.

Саме тому подальшим переосмисленням концепції вартісно-орієнтованого управління став перегляд сутності корпоративних відносин



як розширеної системи взаємодії учасників з різноманітними фінансовими інтересами та необхідності їх врахування й узгодження в процесі управління діяльністю підприємства. Інституалізація зазначеного переосмислення знаходить своє вираження в кларксонівських принципах:

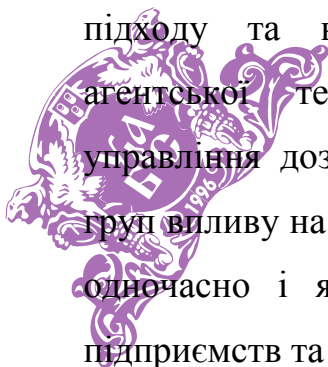
- менеджери повинні визнавати і активно відстежувати інтереси всіх зацікавлених сторін (стейкхолдерів) і точно враховувати ці інтереси в процесі прийняття управлінських рішень підприємства;
- менеджери мають прислухатися і активно спілкуватися зі стейкхолдерами з приводу усіх питань, що стосуються інтересів останніх, вкладів, ризиків, пов'язаних з діяльністю підприємства;
- менеджери повинні приймати процеси і моделі поведінки, які зачіпають інтереси кожної групи стейкхолдерів;
- менеджери мають визнавати взаємозалежність зусиль і винагороди всіх стейкхолдерів і прагнути чесного розподілу між ними благ і обов'язків, пов'язаних з корпоративною діяльністю, беручи до уваги всі ризики і слабкі місця;
- менеджери повинні працювати у співробітництві з іншими організаціями – як приватними, так і громадськими, для мінімізації і компенсації ризиків і збитків, пов'язаних з корпоративною діяльністю;
- менеджери повинні уникати діяльності, яка може загрожувати правам людини і викликати ризики, що були б неприйнятними для капіталодавців та інших стейкхолдерів;
- менеджери мають визнавати наявність потенційного конфлікту між їх власною роллю і юридичною і моральною відповідальністю за інтереси інших стейкхолдерів. Вони повинні переводити цей конфлікт у формат активної комунікації, відповідної звітності, системи матеріального стимулювання і, у випадку необхідності, аналізу з боку третіх осіб [8, с. 83].



Важливою є думка про те, що співставлення зазначених принципів не суперечить наведеним в першому розділі дисертаційного дослідження принципам ОЕСР з корпоративного управління, Третій Доповіді Кінга. Більше того, оскільки рушійною силою відносин між суб'єктами з приводу забезпечення фінансової безпеки підприємства є інтерес, а сферою їх існування – ринок, в основах зазначених принципів простежується спрямованість на гарантування стабільної діяльності підприємства в цілому та забезпечення фінансової безпеки зокрема.

Роль стейкхолдерів у впровадженні практик корпоративного управління відрізняється навіть на національному рівні. У 2009 році в Бостонському університеті було проведено широкомасштабне дослідження з виявлення найвпливовіших зацікавлених груп для корпоративного сектора у 9 різних країнах. Було встановлено, що на формування груп стейкхолдерів здійснюють вплив наступні фактори: суспільні цінності; структура економіки країни; політична система країни; незалежні процеси в корпоративному середовищі; соціальні інституції тощо [236].

Формування та розвиток відносин зі стейкхолдерами пропонує досить розширену класифікацію основних груп впливу на сучасному етапі розвитку корпоративних відносин. Зазвичай, для побудови таких класифікацій обирається один або декілька критеріїв, пов'язаних з кінцевими цілями корпоративного управління. Однак пріоритетним у даному напрямі, звичайно, є розгляд класифікацій, заснованих на кінцевих фінансових інтересах стейкхолдерів в межах ресурсно-функціонального підходу та вартісно-орієнтованого управління. Дійсно, поєднання агентської теорії зацікавлених сторін та вартісно-орієнтованого управління дозволяє сформулювати підхід до стейкхолдерів не просто як груп впливу на діяльність підприємства через систему власних інтересів, а одночасно і як постачальників ресурсів для підтримання діяльності підприємств та реалізації корпоративних стратегій.



Наприклад, В. В. Тихонова пропонує рангову діаграму учасників корпоративних відносин (додаток Т) [179, с. 16]. Дана модель передбачає співвідношення та залежність ключових інтересів та можливостей стейкхолдерів у системі координат корпоративного управління. Можливості визначаються рівнем влади стейкхолдерів, тобто обов'язковістю для підприємства реалізовувати інтереси відповідних груп впливу. В свою чергу, інтереси визначаються рівнем бажання стейкхолдерів здійснювати вплив на діяльність підприємства [179, с. 14-17].

Інша відома модель Мітчелла (додаток У) дозволяє одержати кількісні оцінки порівняльної важливості груп стейкхолдерів. В межах зазначеної моделі кожен стейкхолдер має характеристику за властивостями «сили» (power), «закономірності» (legitimacy), «терміновості» (urgency). Формування класів або груп стейкхолдерів здійснюється як результат володіння зазначеними атрибутами. Із семи можливих класів значущості стейкхолдерів найвпливовішими групами виступають «категоричні» стейкхолдери, оскільки одночасно володіють трьома атрибутами [70, с. 2-5; 238, с. 874]. Подібна методологія допомагає знайти відповідь на питання яким саме чином стейкхолдери досягають реалізації власних інтересів.

У науковій літературі до сих пір існує думка про те, що балансування інтересів широкого кола стейкхолдерів є суперечливим з точки зору реалізації стратегії корпоративного управління – створення вартості. В той же час у попередньому розділі роботи було зроблено посилання на емпіричні дослідження, результати яких підтверджують, що можливе одночасне задоволення як інтересів власників (акціонерів), так і інших груп стейкхолдерів, і навіть обґрунтовувався ефект синергізму поєднання даних цілей.

Серед робіт, які поєднують дослідження взаємозв'язків стратегій підприємства через призму системи відносин зі стейкхолдерами, доречно виділити дослідження М. А. Петрова. Науковець сформував модель

ресурсних відносин, яка надає можливість оцінити збалансованість ресурсного обміну між групами стейкхолдерів у процесі реалізації загальної корпоративної стратегії [168, с. 114]. В основі моделі також знаходяться попередньо розглянуті ренти – доходи та результати фінансової діяльності, які розглядаються через призму припущення про те, що кожна група стейкхолдерів намагатиметься максимізувати інтереси в процесі реалізації стратегії.

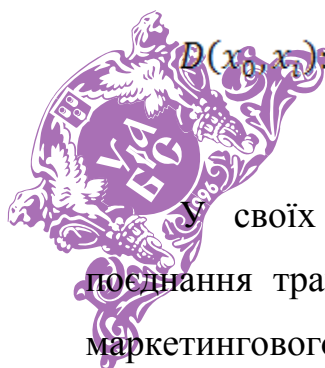
Однак потребує уточнення той факт, що інтереси різних стейкхолдерів можуть бути конфліктними по суті в процесі реалізації стратегії. В дослідженнях Йенсена автор доходить висновку, що в межах агентської теорії зацікавлених сторін реалізація корпоративної стратегії можлива за умови оптимального поєднання інтересів всіх стейкхолдерів [168].

Продовжуючи дослідження Йенсена, у 2001 році російські науковці пропонують математичну модель обґрунтування зроблених висновків [115]. Позиція авторів базується на тому, що в процесі реалізації стратегії відносини між підприємством та групами стейкхолдерів характеризуються взаємопотоками (x_0 для підприємства та x_1 для стейкхолдерів), з переходом права власності на ресурси. В процесі взаємодії всі сторони мають очікування максимізації власних цільових функцій ($f_0(x_0)$ та $f_1(x_1)$ відповідно), тобто отримання вартості. Через аналіз категорій граничних доходів (MR_i для підприємства та $MStR_j$ для стейкхолдерів) та граничних витрат (MC_i та $MStC_j$ відповідно), автори виводять математичну модель, яка підтверджує попередньо зроблені припущення [115, с. 63].

$$f_0(x_0) \rightarrow \max, f_i(x_i) \rightarrow \max, \quad (2.11)$$

$$D(x_0, x_1): \{MR_i = MC_i \vee MStR_j = MStC_j, MP'_0 < 0, MP'_i < 0, i \in 1; M\}$$

У своїх дослідженнях В. В. Санін пропонує цікавий підхід до поєднання трактування поняття «стратегія підприємства» з точки зору маркетингового та фінансового підходів [168, с. 117]. Оскільки



підприємство повинно виробляти продукцію на основі унікального з точки зору структури та технологій ланцюга, науковець приймає за аксіому, що конкурентні переваги ($KП$) створюються в результаті інвестиційної діяльності (I). Формула опису стратегії підприємства набуває вигляду:

$$\Delta Mcap = f(KП(I)) \text{ або } \Delta Mcap = f(I) \quad (2.12)$$

Це, в свою чергу, також дозволяє розглядати питання реалізації стратегій за допомогою понятійного апарату інвестиційної стратегії та ресурсно-функціонального підходу.

Таким чином, треба виходити з припущення, що на початкових етапах корпоративна стратегія розробляється за критерієм максимізації вартості для власників та акціонерів (обґрунтована нами стратегія фінансової безпеки зі зростання вартості власного капіталу та інноваційно-інвестиційної стратегії). На наступних етапах необхідний розгляд та врахування інтересів стейкхолдерів з метою оптимізованого розподілу інтересів та ризиків, забезпечення стабільного доступу до ресурсів, що в кінцевому варіанті змінює критерій максимізації стратегії на критерій оптимізації.

Для цього в системі корпоративного управління кожного підприємства повинен існувати елемент, здатний забезпечити реалізацію зазначених вимог, тобто оптимізувати загальну корпоративну стратегію в інтересах широкого кола стейкхолдерів (як постачальників ресурсів), з метою мінімізації можливих ризиків та конфліктів при реалізації стратегії. Враховуючи коло окреслених питань та необхідність охоплення широкого спектра відносин щодо вирішення поставленої мети, даний елемент повинен поєднувати важелі та складові організаційного, правового та економічного механізмів впливу на процеси внутрішнього та зовнішнього середовища підприємства, а також ресурсні потоки стейкхолдерів.

З урахуванням висновків, зроблених у першому розділі дисертаційного дослідження щодо сутності, місця, та розуміння корпоративної соціальної відповідальності, вважаємо, що саме вона

виступає таким елементом у системі корпоративного управління підприємством (рис. 2.5).

Організаційний механізм – це сукупність адміністративних важелів, форм, способів і методів цілеспрямованого впливу суб'єктів корпоративних відносин на процеси прийняття рішень в товаристві з метою реалізації власних інтересів. В основі організаційного механізму лежать такі процеси, як формування органів управління товариства, формування та закріплення регламентів взаємодії між органами управління та посадовими особами. Основними елементами організаційного механізму є механізми: корпоративного планування, структурної організації, організації процесів управління, правового регулювання, інформаційного та кадрового забезпечення органів управління товариства та мотивації посадових осіб [191,с.133]. Таким чином, організаційний механізм дозволяє організувати діяльність підприємства у напрямку задоволення інтересів стейкхолдерів, забезпечити розробку та практичну реалізацію системи органів підприємства з урахуванням вимог та потреб стейкхолдерів [191,с.135].

Механізмом реалізації економічних інтересів стейкхолдерів виступає економічний механізм – сукупність економічних важелів, способів та методів впливу суб'єктів корпоративних відносин на зовнішні та внутрішні економічні зв'язки підприємства з приводу формування та використання ресурсів та прибутку підприємства для забезпечення його стабільного функціонування та розвитку в інтересах цих суб'єктів.

Основними елементами економічного механізму є механізми: стратегічного управління, залучення додаткового капіталу, координації розподілу прибутку й виплати дивідендів, управління активами підприємства, оптимізації оподаткування тощо [191, с. 135]. Результатом функціонування економічного механізму є створення у підприємства умов для ефективної діяльності за рахунок ефективного генерування та управління ресурсами [191, с. 136].

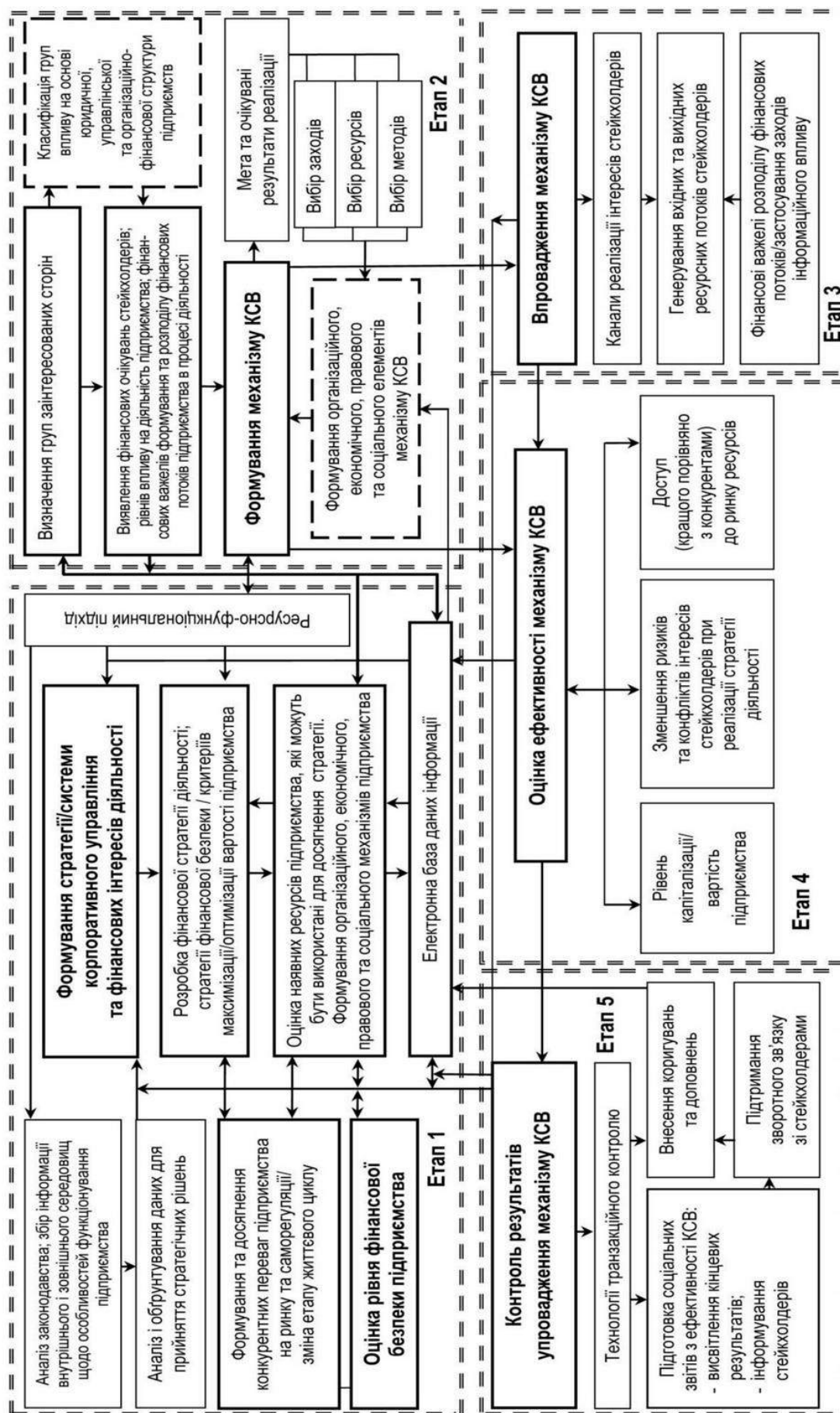


Рисунок 2.5 – Етапи реалізації механізму корпоративної соціальної відповідальності

Таким чином, організаційний механізм забезпечує перетворення ресурсних потоків стейкхолдерів у додану вартість із дотриманням при цьому їх інтересів. Економічний механізм реалізує інтереси стейкхолдерів при формуванні та розподілі ресурсів і прибутку підприємства [191, с. 136].

Правовий механізм створює умови зацікавленості для підприємства в цілому та суб'єктів управління зокрема щодо виконання вимог законодавства, та нерозривно пов'язаний з усіма переліченими елементами організаційного та економічного механізмів.

Головний висновок полягає в тому, що представлені етапи механізму корпоративної соціальної відповідальності відображають алгоритм вирішення трьох головних завдань, сформованих у моделі Мітчелла та агентській теорії зацікавлених сторін, а саме:

- практичний вибір ключових груп впливу стейкхолдерів серед численного розмаїття зацікавлених сторін;
- виявлення інтересів сформованих груп стейкхолдерів та оцінка їхньої порівняльної важливості з погляду підприємства та його стратегії, що допоможе підвищити об'єктивність стратегічного аналізу та якість реалізованої стратегії через затвердження моделі взаємодії зі стейкхолдерами: інформування, реагування, залучення (опис моделей взаємодії наведено в [107, с. 122]);
- виділення важливих та каналів, за допомогою яких стейкхолдери здійснюють реалізацію своїх інтересів.

В умовах розпорошеності всіх груп впливу цілком логічно постає питання про виділення більш-менш впливових для діяльності підприємства. Також часто класифікація стейкхолдерів носить умовний характер з наступних причин:

- суть агентської теорії зацікавлених сторін розглядає підприємство як систему контрактних відносин між стейкхолдерами та агентами. В процесі формування даної системи кожен контракт є важливим і таким, що впливає на формування інших контрактів;

- практичний вибір та впливовість тієї чи іншої групи відрізнятиметься умовами функціонування підприємства (галузь, стадія життєвого циклу, розвиток правового поля тощо);
- в умовах глобалізаційних процесів та актуальності питань сталого розвитку посилюється взаємодія серед самих груп впливу, тому досить часто спостерігається співробітництво серед різних груп стейкхолдерів з метою досягнення синергетичного ефекту, що значно ускладнює їх «розподілення».

Незважаючи на об'єктивність наведених факторів, у наукових джерелах існують фундаментальні дослідження з даного напрямку, які, базуючись на певних допущеннях про незмінність умов оточуючого середовища, ранжують стейкхолдерів за певними ознаками та кінцевим впливом на діяльність підприємства з виділенням трьох ключових груп впливу:

- бізнес-стейкхолдери (основні, або первинні групи) – інвестори, працівники, споживачі, постачальники, конкуренти тощо;
- уряд та урядові структури;
- громадські стейкхолдери (вторинні чи опосередковані групи) – неурядові організації, дослідницькі інститути, медіа, академічні осередки тощо.

Формалізація інтересів груп впливу також багато в чому визначатиметься результатами класифікації на попередньому етапі. Хоча в цілому можливо навести перелік найбільш обґрунтованих, тобто базових інтересів відповідних груп впливу (додаток Ф).

Варто зазначити, що з метою реалізації власних фінансових інтересів групи стейкхолдерів використовують певні канали впливу на діяльність підприємств (табл. 2.1).



Таблиця 2.1 – Канали впливу стейкхолдерів на діяльність підприємств та процеси забезпечення фінансової безпеки (складено автором на основі [35, 207, 236])

Класифікаційна ознака груп впливу	Групи стейкхолдерів	Канали впливу на діяльність підприємства та процеси забезпечення фінансової безпеки
Бізнес-стейкхолдери (основні, або первинні групи)	Акціонери	- право голосу на зборах акціонерів; - розмір вкладеного (інвестованого) капіталу; - формування аналітичних звітів
	Працівники (співробітники)	- рівень продуктивності праці; - рівень лояльності та асоціювання себе з місією та стратегією підприємства; - рівень лояльності до «непопулярних» заходів керівництва
	Споживачі	- центри захисту споживачів; - проведення бойкотів; - проведення політики ігнорування виробника на ринку продукції
	Трудові організації	- проведення бойкотів; - участь у переговорах в процесі укладання контрактів
	Постачальники та підрядники	- формування умов поставок
	Конкуренти	- бенчмаркінг діяльності конкурентів та промисловий шпіонаж; - пільговий доступ до ресурсів
Уряд	Урядові структури	- регулювання законодавчої бази; - засади грошово-кредитної політики; - державні закупівлі
Громадські стейкхолдери (вторинні, чи опосередковані групи)	Міжнародні організації	- розробка стандартів та рекомендацій щодо здійснення діяльності з метою досягнення конкурентних переваг; - публічне визнання та підтримка підприємств, які дотримуються розроблених стандартів та рекомендацій щодо здійснення діяльності
	Неурядові організації	- негативні чи позитивні публіситі; - розробка стандартів здійснення діяльності та галузевих керівництв; - партнерство та лобіювання підприємств, які дотримуються розроблених стандартів та галузевих керівництв
	Дослідницькі інститути, медіа, академічні осередки	- негативні чи позитивні публіситі; - формування позиції сприйняття та відношення до підприємства інших груп стейкхолдерів



Варто зазначити, що кожна група стейкхолдерів характеризується не лише каналами впливу, а й важелями розподілу фінансових потоків у процесі реалізації корпоративної стратегії, що важливо в частині формування й досягнення запланованих фінансових результатів діяльності, та забезпечення фінансової безпеки зокрема. Концептуальна схема формування результатів діяльності підприємства та забезпечення фінансової безпеки за допомогою важелів розподілу фінансових потоків відповідних груп впливу в розрізі статей Положення бухгалтерського обліку 3 «Звіт про фінансові результати» наведено на рис. 2.6.



Рисунок 2.6 – Концептуальна схема формування результатів діяльності підприємства та забезпечення фінансової безпеки на основі важелів розподілу фінансових потоків відповідних груп впливу в розрізі статей ПСБО 3 «Звіт про фінансові результати»

Подібний аналіз стейкхолдерів з урахуванням аспекта управління фінансовою безпекою включає ідентифікацію та систематизацію основних груп її забезпечення. Як вже наголошувалось, для управління фінансами та фінансовою безпекою важливими є розуміння та систематизація фінансових інтересів всіх груп впливу, оскільки останні і виступають прямими чи опосередкованими реалізаторами корпоративної стратегії. Як підкреслює Санін, «необхідно досягати компромісу з усіма стейкхолдерами. Лише в такому випадку можлива ефективна мінімізація ризиків у процесі реалізації стратегії та інвестиційних проектів» [168, с. 130].

Рівні ранжування груп стейкхолдерів щодо рівня вимогливості до ефективної системи корпоративного управління та рівня зацікавленості у дотриманні фінансової безпеки підприємств наведено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2 – Класифікація груп стейкхолдерів щодо впливу та зацікавленості у забезпеченні фінансової безпеки підприємства (складено автором на основі [236, 240])

Рівні ранжування	Групи стейкхолдерів		
	Неурядові організації Об'єднання захисту споживачів Міжнародні організації Конкуренти	Постачальники Працівники Споживачі Трудові організації Уряд Акціонери Інвестори	Медіа Академічні осередки
Рівень вимогливості до ефективності системи корпоративного управління	Високий	Найвищий	Низький
Рівень моніторингу та контролю результатів корпоративного управління	Високий	Найвищий	Низький
Рівень впливу на забезпечення фінансової безпеки підприємства	Достатній	Найвищий	Нейтральний
Рівень зацікавленості у дотриманні фінансової безпеки підприємства	Достатній	Найвищий	Нейтральний

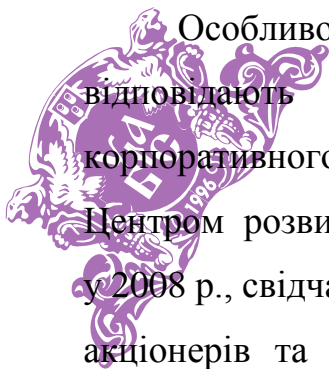
Аналіз запропонованої класифікації свідчить про те, що ключовими групами впливу щодо реалізації корпоративної стратегії, рівня впливу на процес створення додаткової вартості та забезпечення фінансової безпеки є бізнес-стейкхолдери: акціонери, інвестори, постачальники, працівники, споживачі, покупці, клієнти, уряд тощо.

Правильність отриманого висновку підтверджується емпіричними дослідженнями закордонних науковців. В. Хелал проводив кількісну оцінку ресурсних потоків між ключовими групами впливу 540 корпорацій. Отримані результати засвідчили, що інвестори, працівники та споживачі створюють найбільший позитивний коефіцієнт рентабельності на вкладені ресурси [270].

З точки зору зацікавленості та участі у реалізації інвестиційних проектів, окрім акціонерів, кредиторів та керівництва, В. В. Санін також виділяє працівників та в другу чергу – клієнтів як найбільш впливових стейкхолдерів [168, с. 120].

Відома консалтингова компанія МакКінзі також проводила дослідження з цього напрямку. Серед 400 корпорацій, які становили вибірку для анкетування, всі без виключення зазначили працівників та споживачів як найголовніші групи впливу в діяльності підприємств [236]. Журнал «Економіст» у 2008 році проводив аналогічні опитування, за результатами яких 54 % менеджерів корпорацій, які представляли розвинуті країни, та 50 % країн, що розвиваються, визначили споживачів та працівників, а також урядові структури пріоритетними групами впливу в діяльності підприємства [236].

Особливості розвитку вітчизняного корпоративного сектора відповідають проаналізованим загальним тенденціям у практиках корпоративного управління. Результати дослідження, проведеного Центром розвитку корпоративної соціальної відповідальності в Україні у 2008 р., свідчать, що керівництво вітчизняних підприємств виділяє (після акціонерів та інвесторів) споживачів та працівників, а також бізнес-



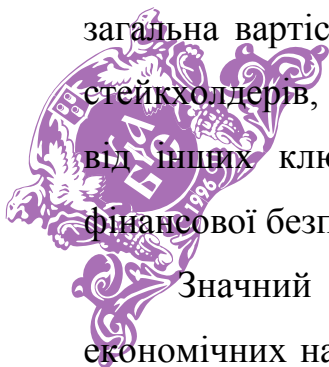
партнерів та органи влади як пріоритетних стейкхолдерів у процесі здійснення корпоративного управління, що складає 50, 43, 93 та 43 % відповідно до усіх отриманих відповідей [174].

Дані цифри свідчать про те, що, з одного боку, акціонери, інвестори та органи влади залишаються пріоритетними групами впливу в вітчизняних практиках. Національні принципи корпоративного управління України містять відповідне ключове положення: мета товариства полягає у максимізації добробуту акціонерів за рахунок зростання ринкової вартості акцій товариства, а також отримання акціонерами дивідендів [155].

У практику вітчизняного корпоративного управління поступово приходять розуміння важливості відповідних груп стейкхолдерів як визначальних факторів впливу, але з іншого боку, споживачі та працівники мають менші показники як результат не лише відсутності дієвих механізмів, закріплених на законодавчому рівні, щодо можливості впливу на діяльність підприємства, а й низького рівня обізнаності та усвідомлення власного потенціалу впливу, і, як результат – відсутності дій всередині зазначених груп.

Однією з основних причин такого становища можна назвати існуючу специфіку структури власності та співвідношення між інституціональними інвесторами та міноритарними акціонерами [43, с. 56]. В цьому і проявляється вплив структури власності на формування й реалізацію корпоративних стратегій та забезпечення фінансової безпеки: домінуючий тип інвесторів визначає особливості реалізації стратегії, специфіку ресурсних потоків відповідно до сформованих інтересів тощо. А оскільки загальна вартість підприємства розглядається як сума вартостей від усіх стейкхолдерів, важливо забезпечити врахування впливу ресурсних потоків від інших ключових груп (споживачів, працівників) на забезпечення фінансової безпеки.

Значний внесок у розвиток даної проблематики зробила доктор економічних наук І. В. Івашковська. Відповідно до попередньо зроблених



висновків автор також наголошує на необхідності пошуку компромісу між інтересами стейкхолдерів, що забезпечить досягнення балансу між усіма формами капіталу в процесі нового підходу до управління – управління на основі створення вартості для стейкхолдерів [54, с. 31]. Даний підхід передбачає систему рішень, які не завжди сприятимуть отриманню фінансових результатів діяльності для акціонерів та інвесторів в короткостроковій перспективі.

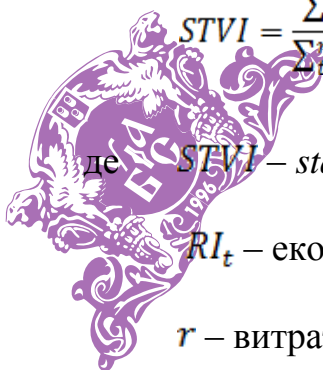
Автор обґрунтовує позицію розгляду нефінансових стейкхолдерів як специфічних інвесторів по відношенню до суті та природи підприємства. Така думка пояснюється тим, що, з одного боку, стейкхолдери забезпечують підприємство унікальними ресурсами. А з іншого, розділяють ризики разом з інвесторами та власниками у процесі того, як підприємство використовує ці ресурси. Тому формування мережі стейкхолдерів для кожного підприємства слід вважати окремим і додатковим фактором створення вартості [55, с. 67]. З точки зору фінансового аналізу діяльності підприємства, такий підхід вимагатиме розробки показників оцінки приросту доданої вартості, створеної для всіх стейкхолдерів, через призму економічного прибутку (додаток X, сегмент 4) [57, с. 70]. У процесі моделювання підходу можливий прорахунок індексу вкладу стейкхолдерів як відношення сукупного потоку економічного прибутку підприємства та сукупних витрат, понесених з метою налагодження зв'язків та системи відносин з певними групами стейкхолдерів) [57, с. 83]:

$$STVI = \frac{\sum_{t=1}^n RI_t \times (1+r)^t}{\sum_{t=1}^n STC_t \times (1+r)^t} \quad (2.13)$$

де $STVI$ – *stakeholder value index* – індекс вкладу стейкхолдерів;

RI_t – економічний (залишковий) прибуток у році t ;

r – витрати на капітал;



STC_t – *stakeholder cost* – витрати на певну категорію стейкхолдерів у році t ;
 n – тривалість періоду оцінки.

Основна задача оновленої таким чином системи корпоративного управління – не порушення і підтримання потоку економічного прибутку, розподіленого також на «стратегічних нефінансових стейкхолдерів» [56, с. 17]. Застосування саме показника економічного прибутку дозволяє моделювати різні умови створення вартості для стейкхолдерів [56, с. 15]:

- створення позитивного економічного прибутку для фінансових і нефінансових стейкхолдерів:

$$\Delta SHV > 0, \Delta STVA_{NON-FIN} > 0, \quad (2.14)$$

де SHV – вартість акціонерного капіталу;

$STVA_{NON-FIN}$ – вартість для нефінансових стейкхолдерів;

- створення позитивного економічного прибутку для фінансових стейкхолдерів і негативного – для нефінансових:

$$\Delta SHV > 0, \Delta STVA_{NON-FIN} < 0; \quad (2.15)$$

- створення негативного економічного прибутку для фінансових стейкхолдерів і позитивного – для нефінансових:

$$\Delta SHV < 0, \Delta STVA_{NON-FIN} > 0; \quad (2.16)$$

- ситуації, коли економічний прибуток не створюється для жодної з груп стейкхолдерів.

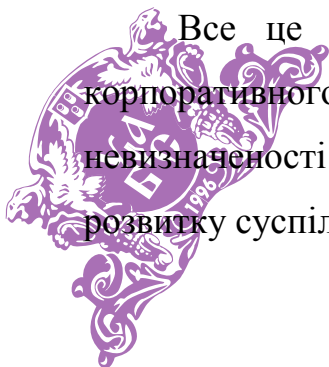
Пояснення поведінки стейкхолдерів та зміни напрямів їх ресурсних потоків за умови генерування негативного економічного прибутку може бути обґрунтовано з позиції можливості отримання альтернативних витрат та доходів групами впливу. До них можуть бути віднесені співставлення витрат на розірвання відносин з підприємством в даному періоді у

порівнянні з потенційними прибутками майбутніх періодів; ринкова вартість ресурсів стейкхолдерів за межами відносин з підприємством тощо. Це пояснює ситуації, коли стейкхолдери продовжують зберігати ресурсні потоки з підприємством навіть за умови отримання негативного економічного прибутку.

Оскільки використання будь-якого фактора створення вартості (в даному випадку мережі стейкхолдерів) генерує додаткові ризики в процесі такого використання, це підкреслює необхідність стратегічного контролю створення вартості для стейкхолдерів. Тому І. В. Івашковська пропонує створення комітету вартості в структурі комітетів ради директорів з метою забезпечення стейкхолдерів можливостями впливу на прийняття рішень та здійснення контролю за використанням наданих ресурсів, а також посиляється на численні емпіричні дослідження закордонних науковців щодо підтримання такого рішення [55, с. 59-62].

Оскільки було обгрунтовано, що розрахунок показника рентабельності власного капіталу та інвестицій характеризує зміни створення вартості для акціонерів та інвесторів, підхід І. В. Івашковської може бути використаний з метою розрахунку аналогічного ефекту для інших ключових стейкхолдерів, розглянутих у межах даного розділу дисертаційного дослідження, а саме працівників. Дані пропозиції повинні бути включені в методику визначення рівня фінансової безпеки як похідної з точки зору ефективності діючої системи корпоративного управління та процесів створення вартості підприємства на основі ресурсних потоків стейкхолдерів.

Все це у сукупності дозволить сформувати новий підхід до корпоративного управління та досягти його ефективності в умовах невизначеності зовнішнього середовища й забезпечити досягнення сталого розвитку суспільства.

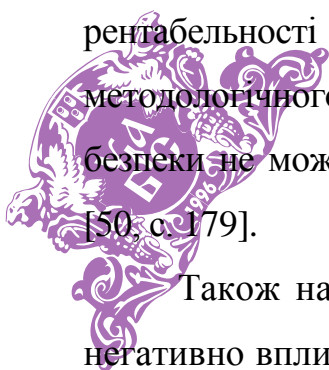


2.3. Аналіз фінансово-господарського стану підприємств промисловості України в контексті формування бази методичного підходу до оцінки рівня фінансової безпеки

Подальша розробка методики розрахунку рівня фінансової безпеки суб'єктів господарювання вимагає обґрунтування інформаційної бази методології та практичний аналіз її складових.

У вітчизняній науковій думці визначено, що інформаційним базисом для розрахунку рівня економічної та, зокрема, фінансової відповідальності підприємств, виступають щорічні дані форм звітності № 1-№ 5 («Баланс підприємства», «Звіт про фінансові результати», «Звіт про рух грошових коштів», «Звіт про власний капітал», «Примітки до річної фінансової звітності»). При цьому розрахунок рівня економічної відповідальності здійснюється шляхом оцінки фінансового стану підприємства у розрізі оцінки його майнового стану, ділової активності, ліквідності, платоспроможності та рентабельності, на основі розрахунку наступних показників: коефіцієнта зносу основних засобів, коефіцієнта оновлення основних засобів, коефіцієнта вибуття основних засобів, коефіцієнта оборотності активів, коефіцієнта оборотності основних засобів (фондовіддача), коефіцієнта оборотності власного капіталу, коефіцієнта поточної ліквідності, коефіцієнта швидкої ліквідності, коефіцієнта абсолютної ліквідності (платоспроможності), коефіцієнта рентабельності активів, коефіцієнта рентабельності власного капіталу та коефіцієнта рентабельності діяльності [35, с. 74]. Таким чином, дотримуючись методологічного принципу, варто підкреслити, що оцінку рівня фінансової безпеки не можна здійснювати інакше, як через стан фінансової діяльності [50, с. 179].

Також навіть незначні порушення фінансового стану підприємства негативно впливають на рівень його кредитного рейтингу та інвестиційної



привабливості. Це, в свою чергу, відображається на можливості додаткового залучення капіталу та утриманні конкурентних переваг в ринковому середовищі. Саме тому проведення аналізу та визначення загального рівня фінансово-господарської діяльності підприємств є необхідною умовою дослідження загального рівня конкурентоспроможності підприємств та основою подальшого обґрунтування та розробки методології визначення рівня фінансової безпеки зокрема.

Для досягнення зазначеної мети, а також практичного розрахунку обґрунтованих у попередніх розділах роботи показників у системі впливу та забезпечення фінансової безпеки суб'єктів господарювання, було обрано наступні підприємства:

- Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча;
- Дніпровський металургійний комбінат ім. Ф. Е. Дзержинського;
- Алчевський металургійний комбінат;
- Металургійний комбінат «Азовсталь»;
- Вімм-Білль-Данн Україна;
- Кременчуцький міськмолокозавод;
- Житомирський маслозавод;
- Галактон.

Головними критеріями відбору виступили наступні чинники:

- зазначені підприємства є суб'єктами господарювання сфери матеріального виробництва;
- зазначені підприємства є публічними акціонерними товариствами, що дозволить дослідити взаємозв'язок між фінансовою безпекою та рівнем корпоративного управління з урахуванням максимально широкого числа факторів;
- обрані підприємства в межах кожної з галузей відрізняються за структурою власності, що також важливо в розрізі виявлення

відмінностей між рівнем розвитку системи корпоративного управління та фінансової безпеки;

- підприємства є лідерами металургійної та молокопереробної галузей, що важливо в розрізі дослідження забезпечення фінансової безпеки підприємств з точки зору їх стратегічного значення для економіки держави, впливу на наповнення бюджету податками, формування основи створення ВВП та домінуючої частки експорту, соціально-економічної безпеки країни в цілому тощо;
- цікавим є порівняння та виявлення відмінностей у рівні та особливостях розвитку системи корпоративного управління й фінансової безпеки зокрема на підприємствах різних галузей діяльності.

Важливо також відмітити, що обрані підприємства металургійної галузі є учасниками Глобального Договору ООН в Україні, тобто суб'єктами, які взяли зобов'язання щодо розвитку та впровадження корпоративної соціальної відповідальності у власній діяльності. Підприємства входять до складу інтегрованої холдингової компанії Індустріальний Союз Донбасу – ІСД (Дніпровський металургійний комбінат ім. Ф. Е. Держинського, Алчевський металургійний комбінат) та Метінвест Холдингу (Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча, металургійний комбінат «Азовсталь»). У даному контексті кореляція між рівнем фінансової безпеки та розвитком корпоративної соціальної відповідальності також становить інтерес для подальшого дослідження.

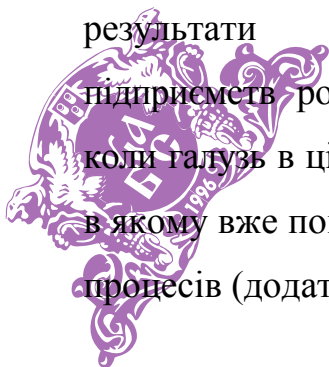
Металургійні комбінати знаходяться в жорсткому конкурентному середовищі в сегменті основних видів продукції на експортних ринках збуту. Світовий ринок металопродукції в 2011–2012 рр. знаходився під тиском економічної і політичної нестабільності в Європі, країнах Близького Сходу та Північної Африки. Темпи зростання споживання стали сповільнились (16 % в 2010 р., 7 % в 2011 р., 6 % в 2012 р.). При цьому посилюється конкурентна боротьба виробників, особливо за свої

внутрішні ринки (Італія, Східна Європа, США), що змушує збутові канали продукції підприємств у певних випадках переходити до тактики цінової конкуренції [с. 36, 164].

Основними джерелами ризику у фінансово-господарській діяльності підприємств виступають наступні фактори: випереджаюче зростання цін на сировинні та паливно-енергетичні ресурси в порівнянні зі зміною цін на металопрокат; підвищення цін на транспортні тарифи та послуги; суттєвий дефіцит порожнього рухомого складу; недостатній розвиток внутрішнього ринку.

Окремо слід зазначити політичні та макроекономічні ризики: економічне та політичне становище в світі та окремих регіонах; попит і пропозиція в світі та окремих регіонах та очікування щодо попиту; прийняті нормативно-правові акти та дії української та іноземних держав з регулювання ринку; податкове навантаження на фінансовий результат; інфляційні процеси в економіці України; валютний курс; можливе істотне зниження світових цін на метали, що може привести до більш низької рентабельності або нерентабельності робіт з виробництва та здійснити істотний негативний вплив на операційну діяльність та фінансовий стан підприємств; загострення конкуренції виробників кінцевої продукції в умовах підвищення вимог до її якості з боку споживачів; зміна трудового та соціального законодавства, в першу чергу, в частині податкових і страхових платежів, що може вплинути на фінансові результати діяльності тощо [165].

З метою виявлення впливу зазначених факторів ризику на результати фінансово-господарської діяльності досліджуваних підприємств розрахунковий період починається докризовим 2007 роком, коли галузь в цілому мала запас фінансової безпеки, та закінчується 2011-м, в якому вже повністю можливо відстежити наслідки світових економічних процесів (додаток Ц).



Проведений аналіз динаміки структури балансу підприємств свідчить, що загальний обсяг їх ресурсів зростає (майже без виключень) протягом всього зазначеного періоду (додаток Ш).

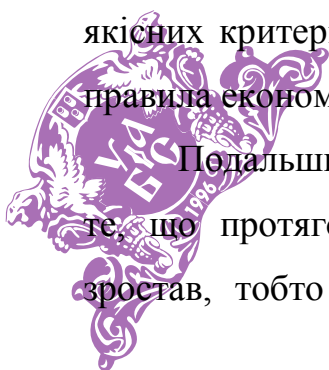
У 2007 та 2008 роках така зміна структури активів відбувалась за рахунок проведення модернізації обладнання, про що свідчить динаміка коефіцієнта оновлення основних засобів.

Відомо, що ступінь зносу окремих основних фондів є одним із головних ризиків фінансово-господарської діяльності підприємств металургії і має значний вплив на продуктивність праці. Знос основних засобів є стримуючим фактором у застосуванні новітніх технологій та підвищенні якості продукції [164]. На початок аналізованого періоду на всіх без виключення підприємствах даний показник знаходився на високому рівні (до 50 % всіх основних фондів). На кінець 2011 року ситуація значно покращилась для ПАТ «Азовсталь» та ММК ім. Ілліча, яким вдалося знизити даний показник до 16 % та 13 % відповідно.

Таким чином, загальний рівень майнового стану на підприємствах є задовільним. Головні показники, які відображають наявну ситуацію, знаходяться в межах нормативних значень, і, що найголовніше, динаміка коефіцієнтів оновлення у більшості випадків перевищує відповідний показник коефіцієнта вибуття.

У широкому розумінні ділова активність означає весь спектр зусиль підприємства, спрямованих на просування його продукції на ринок, капіталу тощо. У вузькому – саме його виробничу та комерційну діяльність. Аналіз ділової активності проводиться не лише на основі якісних критеріїв, а й кількісних, одним із яких є дотримання «золотого правила економіки».

Подальший аналіз розрахунків, наведених у додатку Ш, свідчить про те, що протягом всього періоду економічний потенціал підприємства зростає, тобто розширювалися масштаби його діяльності (темп росту



активів $> 100\%$), що підтверджує попередньо зроблені висновки щодо динаміки активів у структурі балансу.

Порівняно із зростанням економічного потенціалу, зростання вищими темпами обсягів реалізації у 2007 та 2008 роках свідчить про ефективніше використання ресурсів підприємства, зростання віддачі з кожної грошової одиниці. Відхилення від цієї залежності у 2009 році лише свідчать про те, що світові економічні зміни 2008 року все ж таки скоригували результати діяльності підприємств металургії.

До того ж ще однією причиною може бути вкладання фінансових ресурсів у діяльність підприємств у 2007-2008 роках під час нарощення виробничих потужностей з метою розширення виробництва та можливості отримання додаткового доходу й прибутку у майбутньому, освоєння нових перспективних напрямів застосування капіталу (що й пояснюється появою у структурі пасиву зазначених підприємств короткострокових кредитів банку).

Зовсім інша справа з третьою нерівністю, адже для всіх підприємств вона дотримувалася лише в докризовому 2007 році (темперосту чистого прибутку $>$ темпу росту доходу), що свідчить про відносне зростання витрат виробництва (собівартості, в першу чергу) й обігу. Динаміка нерівності підтверджує факт того, що найефективніше використання активів у металургійній галузі відбувалось саме у 2007 році.

Дотримання «золотого правила фінансування» свідчить про те, що:

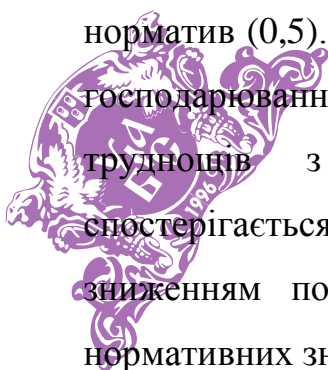
- строки, на які мобілізуються фінансові ресурси, збігаються зі строками, на які вони вкладаються в оборотні та необоротні активи;
- дотримуються необхідні співвідношення між окремими статтями активу та пасиву балансу.

Отже, на підприємстві є всі передумови щодо ефективного розміщення і використання ресурсів, зростання реальних і потенційних фінансових можливостей. Але узагальнюючу оцінку може надати подальший аналіз фінансового стану.

Величина власного оборотного капіталу характеризує ту частину власного капіталу підприємства, яка є джерелом покриття поточних активів. Цей розрахунковий показник має особливо важливе значення для підприємства та повинен зростати в динаміці при нормативному значенні більше нуля. Протягом всього періоду спостерігаємо високий рівень забезпеченості даним капіталом на підприємствах групи Метінвест (причини чого вже були розглянуті при аналізі структури активів та джерел коштів відповідно до балансу), а також відхилення від нормативних значень даного показника у посткризовому періоді на підприємствах холдингу ІСД.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності є найжорсткішим критерієм ліквідності підприємства, адже показує, яку частку короткострокових зобов'язань можна за необхідності погасити негайно. Значення показника, з одного боку, залишається в межах нормативного значення (більше нуля) для всіх підприємств. В цілому тенденція до зменшення в динаміці також характерна для всіх підприємств у посткризові роки. Основні причини виникнення такої ситуації розглянуто при аналізі структури балансу, коли досить чітко було обґрунтовано взаємозв'язок між змінами у його активах та пасивах за рахунок збільшення короткострокових зобов'язань, що стало наслідком розширення діяльності. Однак показово, що значення показника в динаміці значно кращі для підприємств групи Метінвест, аніж для ІСД.

Питома вага власного капіталу в загальній сумі засобів, інвестованих у діяльність, показує, що ситуація на підприємствах групи Метінвест не є загрозливою. Коефіцієнт фінансової автономії в динаміці перевищує норматив (0,5). Це інформує про відсутність ризику в діяльності суб'єктів господарювання і про те, що у них досить незначний відсоток виникнення труднощів з погашенням зобов'язань. Протилежна тенденція спостерігається на підприємствах ІСД, та характеризується не лише зниженням показника в динаміці, а й значними відхиленнями від нормативних значень, навіть до початку кризового періоду.

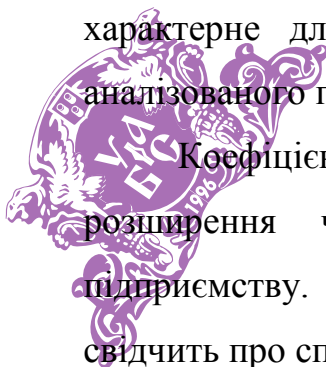


Аналіз динаміки значень коефіцієнта фінансування показує, що даний показник характеризується збільшенням для всіх підприємств, що свідчить про нарощування залежності від позикових коштів. В той же час, незважаючи на зменшення коефіцієнта фінансової стійкості в динаміці, на кінець періоду його значення для підприємств групи Metinvest свідчить про те, що на 1 гривню позикових коштів припадає більше 1 гривні власних. З урахуванням попередніх висновків щодо значення коефіцієнта автономії можемо з упевненістю сказати, що ситуація на підприємствах щодо співвідношення власних та позикових коштів не є загрозовою. Зворотна тенденція знову ж таки характерна для Алчевського металургійного комбінату та Дніпровського металургійного комбінату ім. Ф. Е. Держинського.

Тенденції до зростання значень коефіцієнта маневреності власного капіталу свідчать, що все більша його частина використовується для фінансування поточної діяльності. А коефіцієнт маневреності власного капіталу наявно показує як змінилось це співвідношення між частиною власного капіталу, яка використовується для фінансування поточної діяльності, і тією, яка капіталізована. Відхилення від нормативних значень характерні в основному для підприємств ІСД, ситуація на яких свідчить про незабезпеченість чистим оборотним капіталом у посткризовий період.

Динаміка значень коефіцієнта оборотності активів свідчить про те, що кількість оборотів, здійснюваних активами, зростала в 2007–2008 роках, тобто зростала сама ефективність використання наявних ресурсів підприємств. Зниження показника у посткризовий 2009 рік характерне для всієї галузі, з поступовим відновленням на кінець аналізованого періоду до кризового рівня значень.

Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості характеризує розширення чи звуження комерційного кредиту, що надається підприємству. Тенденція показника до зниження в 2007–2011 роках свідчить про сповільнення оплати заборгованості підприємств.



Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості характеризує розширення чи звуження комерційного кредиту, що надається підприємством. Аналогічне зменшення показника в динаміці протягом всього аналізованого періоду свідчить про не досить ефективну роботу з дебіторами досліджуваних підприємств.

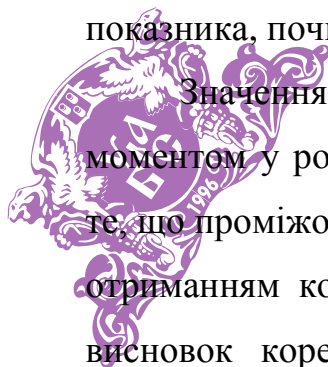
Строк погашення кредиторської заборгованості відображає середній строк повернення кредиту підприємствами. Зростання показника в динаміці щорічно, безумовно, є негативним моментом.

Строк погашення дебіторської заборгованості відображає середній строк повернення коштів підприємству. Зростання показника в динаміці також не є позитивним моментом, адже свідчить про те, що термін, протягом якого підприємства отримували реальні кошти, подовжено. Це, в свою чергу, значно погіршувало результати діяльності в посткризові роки.

Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів показує, скільки разів поповнювались запаси на підприємствах протягом періоду. Зростання показника в динаміці є позитивним моментом, адже це свідчить про прискорення реалізації товарно-матеріальних запасів і характеризує планування витрат, незважаючи на об'єктивні труднощі та проаналізовані ризики, які виникали протягом періоду в економіці країни та галузі зокрема.

Коефіцієнт оборотності власного капіталу характеризує швидкість обертання власних коштів підприємства. Зменшення показника для підприємств по галузі в кризовий період свідчить про зменшення рівня продажів, з наступною тенденцією до зростання динаміки аналізованого показника, починаючи з 2010 року.

Значення операційного циклу на кінець періоду є досить негативним моментом у роботі підприємства. Проаналізовані показники свідчать про те, що проміжок часу між придбанням запасів для здійснення діяльності та отриманням коштів від реалізації готової продукції значно зріс. Даний висновок корелює із попередньо окресленими проблемами у галузі



в цілому, а також з динамікою показників оборотності активів, терміном обертання кредиторської та дебіторської заборгованостей тощо.

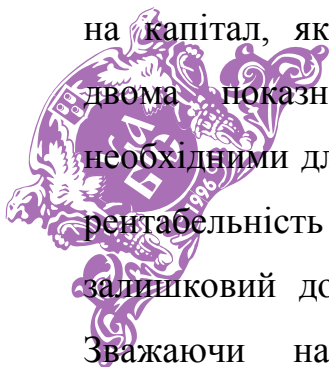
Тривалість фінансового циклу розраховують для визначення стану використання залучених фінансових ресурсів. Тенденція до зростання даного показника за розглянутий період є негативним моментом у роботі підприємств, адже підтверджує зростання залежності суб'єктів господарювання від залучених коштів в умовах кризового періоду.

Показово, що на початок досліджуваного періоду всі підприємства мали різну стартову позицію входження в період фінансової кризи та, відповідно, різний рівень показників рентабельності.

Світові економічні зміни 2008 року значно скоригували результати діяльності досліджуваних підприємств, що в абсолютному значенні призвело до зменшення всіх показників рентабельності, без задоволення нормативних значень.

Вважаємо, що часова різниця входження в зону нерентабельності (2008 чи 2009 роки) свідчить про те, що ефект масштабу вносить певні корективи щодо можливості дотримання рентабельності в умовах здійснення діяльності в експортоорієнтованих та кон'юктурнозалежних галузях економіки, якою безпосередньо виступає металургійна галузь України.

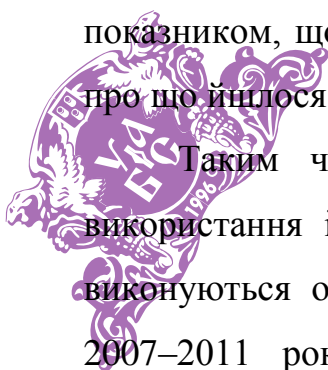
Як було зазначено у попередніх розділах дисертаційного дослідження, залишковий прибуток є абсолютним вимірником прибутковості підприємств. Різниця між ним і звичайним чистим прибутком в тому, що чистий залишковий прибуток є показником віддачі на капітал, як рентабельність, оскільки охоплює співвідношення між двома показниками: доходом, що формується, та інвестиціями, необхідними для створення цього доходу. Відмінність полягає в тому, що рентабельність визначається у відсотках – відносних показниках, а залишковий дохід – у грошових одиницях – абсолютних показниках. Зважаючи на це, залишковий прибуток стає економічним і



взаємопов'язаним із фундаментальною вартістю підприємства тільки тоді, коли від чистого прибутку віднімають дійсні капітальні витрати. Для цього потрібно визначити релевантну для власників безризикову ставку відсотка і правильно розрахувати премію за ризик. Оскільки результативність оцінюється винятково з позицій власників підприємства, відправною точкою аналізу є чистий прибуток, від якого віднімаються капітальні витрати власників, котрі визначають множенням інвестованого власного капіталу на величину витрат на власний капітал [178, с. 43]. В ролі останніх було застосовано середньозважену річну ставку за банківськими депозитами у 2007–2011 роках.

Оскільки відомо, що капітальні витрати інвестованого капіталу відображають лише витрати упущених можливостей щодо історичної величини інвестованого капіталу і реінвестованих прибутків, залишковий прибуток не дає змоги вимірювати створення або руйнування ринкової вартості акціонерів протягом певного періоду. У вартості підприємства на певний момент вже враховані майбутні залишкові прибутки [178, с. 50]. Тому факт отримання позитивного залишкового прибутку більшістю підприємств у 2007–2008 роках не означає створення вартості. Залишковий ринковий прибуток відображає, з одного боку, наскільки підприємства виправдовували очікування інвесторів. З іншого боку, якщо підприємства не виконують очікувань інвесторів, то вартість зменшиться. З цієї причини економічний прибуток коректно відображає реальну прибутковість на інвестований капітал і зберігає зв'язок з NPV портфеля проектів суб'єктів господарювання. Тому залишковий чистий прибуток є показником, що дає змогу виміряти створення фундаментальної вартості, про що йшлося у попередніх розділах дисертації [178, с. 50].

Таким чином, економічний прибуток відображає ефективність використання інвестованого капіталу та дає змогу з'ясувати наскільки виконуються очікування інвесторів [178, с. 50]. Динаміка показника за 2007–2011 роки в цілому по підприємствах свідчить про те, що



незважаючи на досить високі показники автономії, коефіцієнтів фінансової стійкості, ефективність використання власного капіталу є незадовільною у період з 2008 по 2011 рік. Навіть при дотриманні необхідних співвідношень між окремими статтями активів та пасивів балансу політика залучення додаткових коштів не змогла в повному обсязі нівелювати наслідки фінансової кризи, забезпечити ефективне використання активів та не виправдовує очікування інвесторів. Однак слід зазначити, що в умовах проведеної політики модернізації основних засобів подібні результати можна пояснити комбінацією наступних факторів:

- значний операційний цикл підприємств металургійної галузі зумовлює тривалий час окупності капіталовкладень;
- вплив зміни валютних курсів на результати діяльності підприємств після фінансової кризи.

Індекс внеску працівників розрахований як співвідношення залишкового чистого прибутку та сумарного значення витрат на оплату праці та соціальні заходи.

По суті позитивне значення даного показника свідчить про рівень залишкового чистого прибутку, який згенерувала кожна гривня, вкладена підприємством у фонд оплати праці, та відрахування на соціальні заходи. Важливо відмітити саме те, що по суті це означає, що кожна гривня, витрачена на працівників у 2007 році на ММК ім. Ілліча, не лише дозволила відшкодувати всі витрати щодо генерування 1 грн. чистого прибутку, а й змогла покрити альтернативні витрати, понесені у зв'язку з використанням інвестованого капіталу, й принести 0,38 грн. прибутку.

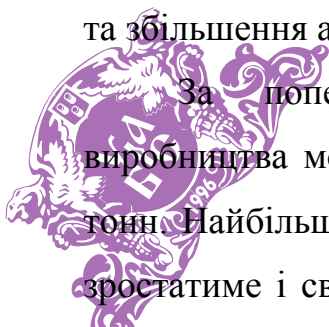
Позитивне значення даного показника характерне для всіх підприємств групи Метінвест у 2007–2008 роках, та для підприємств ІСД у 2007 році. Показовим також є той факт, що навіть при зменшенні показника для підприємств групи Метінвест у 2008 році абсолютний рівень залишається в декілька разів вищим від показників рентабельності, розрахованих на основі чистого прибутку. Дана закономірність

надзвичайно показово доводить висновки, зроблені в попередніх розділах роботи: щодо важливості працівників, як ключової групи стейкхолдерів у діяльності підприємства; про визначальний вплив даної групи зацікавлених сторін на забезпечення фінансової безпеки підприємства та важливість виявлення та врахування балансу інтересів, а також каналів впливу зазначених нефінансових стейкхолдерів на діяльність підприємства на кожному етапі реалізації механізму корпоративної соціальної відповідальності.

На підставі проведеного аналізу можемо зробити висновок про те, що фінансовий стан підприємств металургійної галузі є задовільним. А значна відмінність та полярність у показниках діяльності всіх підприємств пояснюється головним ключовим фактором – природою структури власності та підходами до побудови системи корпоративного управління, що буде проаналізовано в наступному розділі дисертаційного дослідження.

Молочна промисловість належить до провідних у харчовій і переробній промисловості та формує достатньо привабливий за обсягами ринок. Це пов'язано з тим, що продукція молочної галузі займає важливе місце у споживанні. Частка витрат на молочні продукти становить 15 % від загальних витрат на харчування однієї особи. Молочна галузь переробної продукції промисловості в Україні нараховує більш ніж 500 підприємств. Останнім часом молочна промисловість в Україні почала розвиватися дуже швидкими темпами, а її продукція користується все більшим попитом, що вимагає від виробників нарощування потужностей та збільшення асортиментної структури [162].

За попередніми оцінками експертів, зростання світового виробництва молока у 2012 році передбачалося на 2,7 % – до 750,0 млн тонн. Найбільший приріст виробництва забезпечують країни Азії. Надалі зростатиме і світова торгівля молокопродуктами. Споживання молока на одну особу у 2012 році оцінюється на рівні: 237,8 кг у розвинутих країнах



та 71,1 кг – у країнах, що розвиваються. Позитивний прогноз щодо зростання виробництва молока спричиняє зниження індексу цін. Середній показник індексу цін на молочні продукти склав у травні 2012 року 164 пункти, або зменшився на 22 пункти (на 12 %) порівняно з квітневим показником та досяг мінімального рівня за період з жовтня 2009 року. Найбільш суттєво знизилися ціни на сир та масло вершкове, а також сухе знежирене молоко. Натомість котирування цін на цільне сухе молоко зросли.

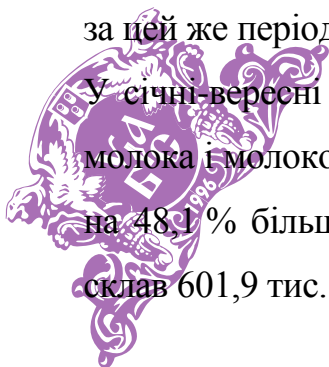
У 2011 році, за даними Держстату, виробництво молока всіма категоріями господарств склало 11 086,0 тис. тонн, експорт склав близько 961,3 тис. тонн, імпорт – близько 247,6 тис. тонн. Виходячи із ресурсного наповнення ринку, споживання молока і молокопродуктів на одну особу склало 204,9 кг/рік (раціональна норма складає 380 кг/рік) (табл. 2.3).

У 2011 році, за даними Держкомстату, рентабельність виробництва молока склала 23,3 %, у 2010 – 17,9 %, у 2009 – 1,4 %.

За 2011 рік на переробні підприємства надійшло 4 615,1 тис. тонн молока (в тому числі 59,4 тис. тон прийнято на давальницьких засадах та 8,7 тис. тонн виробленого переробними підприємствами), що на 3,7 % менше ніж у відповідному періоді минулого року. Середня ціна закупівлі збільшилась порівняно із минулорічним періодом на 5 % і склала 2 736,1 грн./тону. В тому числі від сільгоспідприємств надійшло 2 030,1 тис. тонн молока, від господарств населення – 2 155,3 тис. тонн.

Імпорт молока і молокопродуктів в перерахунку на молоко у 2011 році склав 247,6 тис. тонн, що на 5,7 % менше, ніж у 2010 році, експорт за цей же період склав 961,3 тис. тонн, що приблизно на рівні минулого року.

У січні-вересні 2012 року, за попередніми даними Держмитслужби, імпорт молока і молокопродуктів в перерахунку на молоко склав 243,1 тис. тонн, що на 48,1 % більше, ніж у січні-вересні 2011 року, експорт за цей же період склав 601,9 тис. тонн (на 19,6 % менше).



Таблиця 2.3 – Динаміка показників молокообробної галузі, тис. грн.

№ пор.	Показник	2010 рік, звіт	2011 рік, звіт	2012 рік (прогноз)
I	Попит на продукцію	11533	11352	11600
1.1	Внутрішнього ринку – всього	10577	10379	10800
	з нього:			
1.1.1.	Фонд споживання	9470	9363	9700
1.1.2.	Інше споживання	1107	1025	1100
1.2.	Зовнішнього ринку (експорт)	956	964	800
II	Пропозиція продукції	11533	11352	11600
2.1.	Внутрішнього ринку – всього	11248	11086	11300
2.1.1.	Власне виробництво	11249	11086	11300
2.1.2.	Зміна запасів на кінець року	-11	-9	0
2.2.	Зовнішнього ринку (імпорт)	273	257	300
	Споживання на одну особу, кг на рік	206,4	204,9	213,7

Найбільшу частку в експорті молочної продукції займають сири всіх видів (86 % від загального обсягу), що експортуються переважно до країн СНД. Імпортуються в Україну в основному вершкове масло (42,8 %) та сири всіх видів (49,1 %). Обсяги експорту та імпорту молочної продукції у січні-вересні 2012 року наведено в таблиці 2.4.

Таблиця 2.4 – Обсяги експорту та імпорту молочної продукції у січні-вересні 2012 року (тонн в перерахунку на молоко)

Продукція	Експорт		Імпорт	
	Обсяг		Обсяг	
	тонн	у % до 2011 року	тонн	у % до 2011 року
Сири всіх видів	517 356	81,3	119 469	132,9
Молоко і вершки, згущені та сухі	57 569	132,9	5 978	71,5
Маслянка, вершки, йогурт та кефіри	3 686	50,5	9 161	109,2
Масло вершкове та інші жири	9 826	24,0	103 953	194,5

Основні цінові тенденції на внутрішньому ринку молока у січні-вересні 2012 року виглядали наступним чином: індекс закупівельних цін

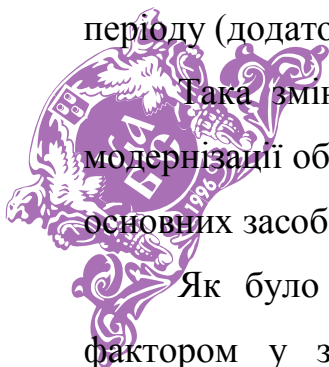
на молоко склав 71,5 %; індекс цін виробників молокопродуктів і морозива – 94,2 %; індекс споживчих цін на молоко до 2,5 % жирності – 97,2 %, на сири тверді типу Едам – 92,9 %, на масло вершкове – 92,0 %. За 2011 рік індекс закупівельних цін на молоко склав 102,8 %, індекс цін виробників молока і молокопродуктів – 112,9 %. Індекс споживчих цін на молоко за 2011 рік склав 102,4 %, сир твердий – 104,2 %, масло вершкове – 102,7 %. У структурі сукупних витрат домогосподарств на харчування витрати на молоко і молочні продукти складають близько 10 %.

Криза української економіки, що торкнулася всіх галузей народного господарства, не оминула і молочної промисловості. Серед основних проблем молочної галузі можна назвати такі: низький рівень технологічного оснащення молокозаводів, застаріле обладнання; нерозвинутість ринкової інфраструктури; невисокий рівень забезпеченості сировиною та завантаженості потужностей; невисока якість кінцевої продукції підприємств молочної промисловості; обмеженість можливості широкої диференціації асортименту через низьку якість сировини; зниження попиту на продукти переробки у зв'язку із низькою купівельною спроможністю населення, зокрема сільських районів; високий рівень конкуренції з боку потужних підприємств, оснащених сучасним обладнанням і технологіями. Важливою проблемою розвитку молочного ринку є сировинна база [162].

Проведений аналіз динаміки структури балансу обраних підприємств молокопереробної галузі свідчить, що загальний обсяг їх ресурсів зростає (майже без виключень) протягом всього аналізованого періоду (додаток Ш).

Така зміна структури активів відбувалась за рахунок проведення модернізації обладнання, про що свідчить динаміка коефіцієнта оновлення основних засобів (додаток Щ).

Як було зазначено вище, знос основних засобів є стримуючим фактором у застосуванні новітніх технологій та підвищенні якості

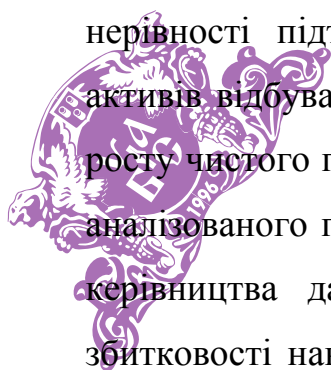


продукції. На початок аналізованого періоду на всіх без виключення підприємствах даний показник знаходився на високому рівні (до 50 % всіх основних фондів). На кінець 2011 року ситуація суттєво не змінилась, незважаючи на позитивну динаміку коефіцієнта оновлення основних засобів. Загальний рівень майнового стану на підприємствах можна віднести до задовільного, головним чином через те, що фактичний стан відповідає галузевому рівню зносу основних засобів, і, що найголовніше, динаміка коефіцієнтів оновлення в більшості випадків перевищує відповідний показник коефіцієнта вибуття.

Аналіз ділової активності щодо дотримання «золотого правила економіки» показав, що протягом всього періоду економічний потенціал підприємств дійсно зростав та розширювалися масштаби їх діяльності, що підтверджується динамікою темпу росту активів. Спад характерний лише для кризових 2008 та 2009 років.

Як і на підприємствах металургійної галузі, зростання у більшості періодів вищими темпами обсягів реалізації свідчить про більш ефективне використання ресурсів на молокопереробних підприємствах, зростання віддачі з кожної грошової одиниці. Також, на відміну від підприємств металургійної галузі, відхилення від цієї залежності у кризові роки не торкнулись обраних суб'єктів господарювання.

Зовсім інша справа з третьою нерівністю, адже для всіх підприємств вона дотримувалася лише в докризовому 2007 році (темп росту чистого прибутку > темпу росту доходу), що свідчить про відносне зростання витрат виробництва (в першу чергу, собівартості) й обігу. Динаміка нерівності підтверджує факт того, що найефективніше використання активів відбувалося у 2007 році. В той же час позитивна динаміка темпу росту чистого прибутку для Житомирського маслозаводу протягом всього аналізованого періоду свідчить про те, що продумана фінансова політика керівництва дала змогу запобігти входженню підприємства в зону збитковості навіть у кризовий період. Дане твердження підтверджується



виконанням «золотого правила фінансування» на Житомирському маслозаводі протягом всіх розглянутих 5 років, тобто строки, на які мобілізувались фінансові ресурси, збігались зі строками, на які вони вкладались в оборотні та необоротні активи; а також дотримувались необхідні співвідношення між окремими статтями активу та пасиву балансу.

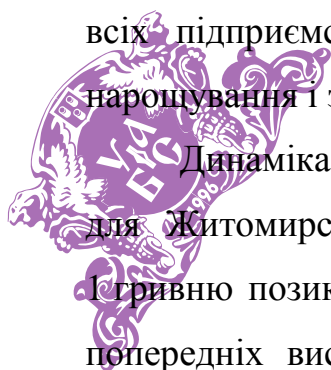
Джерела покриття поточних активів, як вираження величини власного оборотного капіталу, не забезпечено в жодному з періодів для ПАТ «Галактон» та ПАТ «Кременчуцький міськмолкозавод».

Аналогічна ситуація для даних підприємств з можливістю погашення короткострокових зобов'язань наявними грошовими коштами – значення коефіцієнта абсолютної ліквідності хоча і залишається в межах нормативного (більше нуля), в абсолютному вираженні знаходиться на надзвичайно низькому рівні.

Питома вага власного капіталу в загальній сумі засобів, інвестованих у діяльність показує, що лише ситуація на Житомирському маслозаводі не є загрозливою. Коефіцієнт фінансової автономії в динаміці перевищує норматив (0,5) протягом усіх 5 років. Це інформує про відсутність ризику в діяльності суб'єкта господарювання і про те, що у нього досить незначний відсоток виникнення труднощів з погашенням зобов'язань. Протилежна тенденція спостерігається на інших підприємствах молокопереробної галузі, та характеризується не лише зниженням показника в динаміці, а й значними відхиленнями від нормативних значень, навіть до початку кризового періоду.

Аналіз динаміки значень коефіцієнта фінансування показує, що для всіх підприємств, окрім Житомирського маслозаводу, характерним є нарощування і збереження залежності від позикових коштів.

Динаміка коефіцієнта фінансової стійкості також є позитивною лише для Житомирського маслозаводу, на якому на кінець 2011 року на гривню позикових коштів припадало 1,89 грн. власних. З урахування попередніх висновків щодо значення коефіцієнта автономії можемо з



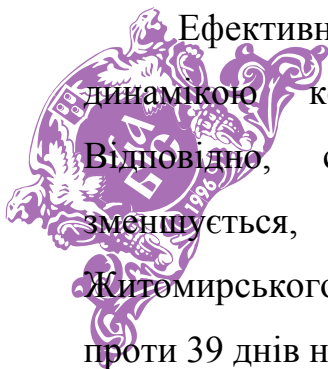
упевненістю сказати, що ситуація на підприємстві щодо співвідношення власних та позикових коштів не є загрозовою. Зворотня тенденція знову ж таки характерна для всіх інших досліджуваних підприємств молочно-переробної галузі.

Тенденція до зростання значень коефіцієнта маневреності власного капіталу на ПАТ «Вімм-Білл-Данн» та Житомирському маслозаводі показує, що все більша його частина використовується для фінансування поточної діяльності. А коефіцієнт маневреності власного капіталу наочно показує як змінилось це співвідношення між частиною власного капіталу, яка використовується для фінансування поточної діяльності, і тією, яка капіталізована. Відхилення від нормативних значень характерні для ПАТ «Кременчуцький молокозавод» та ПАТ «Галактон», ситуація на яких свідчить про незабезпеченість чистим оборотним капіталом протягом всього аналізованого періоду.

Динаміка значень коефіцієнта оборотності активів свідчить про те, що кількість оборотів, здійснюваних активами, зростала протягом всього періоду в діяльності всіх підприємств, окрім Кременчуцького молокозаводу.

Зростання в динаміці значень коефіцієнта оборотності кредиторської заборгованості свідчить про прискорення оплати заборгованості підприємств. Середній строк повернення кредиту підприємствами відображено у тривалості обороту кредиторської заборгованості, що також характеризується зниженням у динаміці для всіх підприємств молокопереробної галузі протягом аналізованого періоду.

Ефективність проведення роботи з дебіторами підтверджується динамікою коефіцієнта оборотності дебіторської заборгованості. Відповідно, середній строк повернення коштів підприємствам зменшується, найнижчий рівень показника характерний для Житомирського маслозаводу і складає в середньому 29 днів у 2011 році проти 39 днів на початку 2007 року.



Позитивна динаміка коефіцієнта оборотності матеріальних запасів характерна для Кременчуцького міськмолкозаводу та Галактону. Прискорення реалізації товарно-матеріальних запасів на зазначених підприємствах характеризує раціональне планування витрат діяльності суб'єктів господарювання.

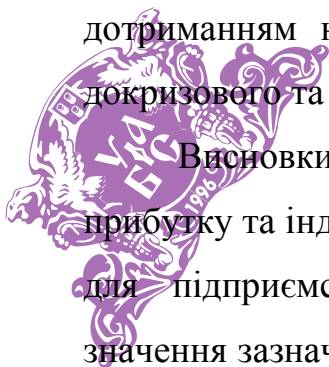
Варто зазначити, що підприємства значно відрізняються динамікою операційного циклу протягом аналізованого періоду. В цілому тенденція до зниження або утримання його значення на постійному рівні характерна для всіх підприємств, що свідчить про те, що проміжок часу між придбанням запасів для здійснення діяльності та отриманням коштів від реалізації готової продукції значно зменшився або залишався постійним.

В цілому лише ПАТ Кременчуцький міськмолкозавод зумів значно зменшити залежність від залучених коштів, про що свідчить динаміка фінансового циклу, із зменшенням від 88 днів у 2007 році до 23 днів у 2011 році.

Як і підприємства металургійної галузі на початок досліджуваного періоду всі підприємства молокообробної промисловості мали різну стартову позицію входження в період фінансової кризи та, відповідно, різний рівень показників рентабельності.

Світові економічні зміни 2008 року суттєво скоригували результати діяльності досліджуваних підприємств, що в абсолютному значенні призвело до зменшення всіх показників рентабельності, без задоволення нормативних значень. І лише динаміка показників рентабельності в роботі Житомирського маслозаводу залишалась постійно стабільною, з дотриманням нормативних значень і збереженням значень показників докризового та післякризового періоду.

Висновки, які випливають з аналізу показників чистого залишкового прибутку та індексу внеску працівників, корелюють з попереднім аналізом для підприємств металургійної галузі. Показовими є розрахункові значення зазначених показників у діяльності Житомирського маслозаводу.



Динаміка залишкового чистого прибутку є позитивною навіть у кризові періоди. А індекс внеску працівників також залишається на стабільно високому значенні протягом всього аналізованого періоду, що визначає особливість системи корпоративного управління на даному підприємстві.

Підсумовуючи вищесказане, слід зазначити, що висновки, зроблені за результатами аналізу загального фінансового стану, дали змогу виявити загальні тенденції в роботі досліджуваних підприємств протягом аналізованого періоду; оцінити передумови щодо ефективного розміщення і використання ресурсів суб'єктів господарювання; зростання реальних і потенційних фінансових можливостей підприємств тощо.

Отримані результати підтверджують припущення, що між підприємствами, які функціонують в одній галузі та мають однакові стартові умови зовнішнього середовища щодо здійснення діяльності, існують суттєві відмінності в обраній фінансовій політиці та підходах до здійснення фінансово-господарської діяльності. Виявлені відмінності вказують на зв'язок між отриманими результатами діяльності та структурою власності й діючою системою корпоративного управління.

Саме тому подальший пошук залежності між фінансовою безпекою підприємств та системою корпоративного управління вимагає, в першу чергу, провести оцінку діючої системи корпоративного управління на обраних підприємствах, про що мова йтиме в наступному розділі роботи.



2.4. Удосконалення методичного забезпечення оцінки індексу рівня корпоративного управління підприємств

Попередньо доведено, що зростання вартості підприємства неможливе без зростання якості рівня корпоративного управління та фінансової безпеки зокрема. Одночасно, взаємозв'язок між фінансовою безпекою підприємства та корпоративним управлінням обґрунтовано на основі природи організаційно та соціально-економічних відносин; міжнародних стандартів та принципів корпоративного управління; систематизації та аналізу результатів емпіричних досліджень, нормативно-правової бази вітчизняного законодавства тощо.

Можливість проведення оцінки рівня корпоративного управління не обґрунтовано з точки зору одного комплексного показника чи методики, оскільки існування єдиної моделі корпоративного управління неможливе. Серед існуючих вітчизняних та іноземних рейтингових оцінок у галузі корпоративного управління доречно зазначити рейтинг корпоративного управління Standard&Poor's; рейтинг корпоративного управління Інституту корпоративного права та управління Російської Федерації (CORE-рейтинг); Рейтинг корпоративного управління інвестиційного банку Brunswick UBS Warburg; Рейтинг корпоративного управління консорціуму Російського інституту директорів і Рейтингового агентства «Експерт РА»; Коефіцієнт корпоративного управління (CGQ), запропонований Institutional Shareholder Services (ISS); провідні індикатори корпоративного управління від Davis Global Advisors, Inc. (LCGI); Індекс ризику корпоративного управління (CGR за методикою Кричтон-Міллера (Crichton-Miller) і Уормана (Worman); ренкінг корпоративного управління журналу Euromoney тощо [89, 101, 196]. Порівняльна характеристика зазначених методик наведена в додатку Ю.



У вітчизняній науковій думці теоретико-методичні засади проведення оцінки рівня корпоративного управління представлено в працях Д. Леонова, Т. Момот, А. Педько В.А. Євтушевського, Л.О. Мозгової та інших.

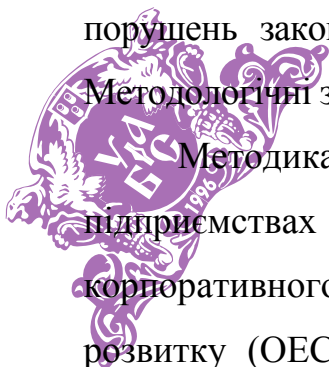
На окрему увагу заслуговує підхід Д. А. Леонова. Автором розроблено методику розрахунку індексу корпоративного управління в Україні (CGI) як сумарного показника індексів рівня розвитку корпоративного права в Україні (CGI-1), рівня регуляторного впливу уповноважених органів влади на процес корпоративного управління в Україні (CGI-2), рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах (CGI-3) [89].

Основним завданням індексу CGI-3 є оцінка на рівні підприємства ступеня розвитку та якості корпоративного управління та корпоративної культури, а також здатності підприємства самостійно вирішувати спірні (конфліктні питання) у сфері корпоративного управління, та впливу рівня корпоративного управління на розвиток фінансів підприємства цього підприємства [89, с. 82].

Важливо, що для оцінки індексу рівня корпоративного управління на підприємствах використовується лише інформація, офіційно оприлюднена підприємством відповідно до чинного законодавства України (регулярна та особлива інформація, фінансова звітність, оприлюднені в офіційних засобах масової інформації), котирування цінних паперів підприємства, оприлюднене біржею (торговельно-інформаційною системою), публікації в засобах масової інформації про накладання санкцій за наслідками виявлених порушень законодавства у сфері корпоративного управління [89, с. 97].

Методологічні засади обчислення CGI-3 наведено в додатку Я.

Методика розрахунку індексу рівня корпоративного управління на підприємствах розроблена з урахуванням вимог Принципів корпоративного управління Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), національних Принципів корпоративного управління



України, затверджених рішенням Державної комісії з цінних паперів України від 11.12.2003 № 571 [155], модельного законодавства країн СНД про акціонерні товариства, Рекомендацій з найкращої практики управління для акціонерних товариств України, схвалених рішенням Державної комісії з цінних паперів України від 02.06.2002 № 190 [156].

Використовуваний у методології набір оціночних складових відзеркалює стан найбільш важливих об'єктів оцінки в системі корпоративного управління, попередньо проаналізованих в додатку Ю: дотримання прав акціонерів та виконання ними своїх обов'язків; прозорість процедур корпоративного управління, структура і функції керівних органів акціонерного товариства; дотримання інтересів інших зацікавлених сторін (корпоративна соціальна відповідальність); частота виплати дивідендів; якість складення статутних та внутрішніх документів з питань корпоративного управління; механізми управління й контролю діяльністю підприємства; рівень розкриття звітної інформації та механізми проведення аудиту діяльності; збалансованість інтересів менеджменту й акціонерів підприємства тощо.

З урахуванням вищезазначеного, а також з огляду на проведений аналіз порівняльних характеристик найпоширеніших методик оцінки рівня корпоративного управління, наведеного в додатку Ю, обґрунтованим є висновок про наступні характерні переваги методики Д. А. Леонова, що якісно вирізняють її серед інших існуючих підходів:

- наукова обґрунтованість індексу;
- прозорість та простота методики обчислення індексу;
- об'єктивність індексу – досягається завдяки застосуванню науково обґрунтованих підходів до побудови індексу та достовірної статистичної та фактологічної інформації для його обчислення;
- реплікативність індексу – придатність методики обчислення індексу (або його складових) для використання широким колом зацікавлених осіб;



- використання лише відкритої та доступної офіційної інформації для оцінки кожного показника, який входить до складу індексу;
- можливість періодичного обчислення індексу;
- відповідність методики національним Принципам корпоративного управління та законодавству у сфері регулювання діяльності акціонерних товариств тощо [89, с. 28–29].

Окремо варто звернути увагу на розрахунок індексу впливу практики корпоративного управління на фінансово-господарську діяльність.

Леонов безпосередньо пов'язує даний показник з динамікою обсягів виробництва; фінансових результатів господарської діяльності; статутного капіталу; чистого прибутку в розрахунку на акціонерний капітал; ринкової капіталізації підприємства; дивідендного виходу; дивідендної доходності акції.

По-перше, методика Д. А. Леонова – одна з небагатьох, яка враховує не лише капіталізацію підприємства, а й динаміку фінансових результатів його діяльності. В умовах недосконалості розвитку вітчизняного фондового ринку такий підхід об'єктивно є більш обґрунтованим та реплікативним.

По-друге, у попередньому розділі дисертаційного дослідження було обґрунтовано, що визначальний вплив на вартість підприємства справляють фактори:

- операційної ефективності. В рамках методики Леонова такими доречно вважати динаміку обсягів виробництва, фінансових результатів господарської діяльності;
- інвестиційної ефективності. В рамках методики Леонова такими доречно вважати динаміку чистого прибутку в розрахунку на акціонерний капітал; ринкової капіталізації підприємства; дивідендного виходу; дивідендної доходності акції;



- фінансової ефективності. В рамках методики Леонова такими доречно вважати динаміку статутного капіталу (оптимізація структури та вартості капіталу в цілому).

Подібна комбінація оціночних критеріїв методики дозволяє стверджувати, що основою системи корпоративного управління автор визнає саме вартісно-орієнтоване управління – вихідне положення даної наукової роботи. Тому в рамках даного дисертаційного дослідження обчислення індексу корпоративного управління на обраних підприємствах доречно проводити саме на основі підходу Д. А. Леонова.

З урахуванням наведених висновків методику розрахунку індексу рівня корпоративного управління підприємств CGI-3 (згідно з методикою Леонова), в межах даного дослідження доцільно представити у наступному вигляді:

$$CGI = CGI_S + CGI_P + CGI_L + CGI_F, \quad (2.17)$$

де CGI – інтегральний індекс рівня корпоративного управління;

CGI_S – індекс положень статутних та внутрішніх документів, що характеризують якість корпоративного управління;

CGI_P – індекс практики застосування принципів ОЕСР на підприємстві;

CGI_L – індекс здатності підприємства дотримуватися корпоративного законодавства та вирішувати корпоративні конфлікти;

CGI_F – індекс впливу практики корпоративного управління підприємства на фінансово-господарську діяльність.

Для ефективного розвитку системи корпоративного управління на підприємстві важливо повною мірою забезпечувати наступні положення:

- підвищувати якість ключових положень статутних та внутрішніх документів;
- застосовувати національні принципи корпоративного управління та принципи корпоративного управління ОЕСР;
- дотримуватись корпоративного законодавства та вчасно вирішувати корпоративні конфлікти;

- відслідковувати вплив практики корпоративного управління на фінансово-господарську діяльність.

Саме тому питома вага складових індексу рівня корпоративного управління буде рівною: $CGI_S - 1/4$; $CGI_P - 1/4$; $CGI_L - 1/4$; $CGI_F - 1/4$.

З урахуванням ваги кожної складової індексу інтегральний індекс рівня корпоративного управління на підприємствах розраховується за формулою:

$$CGI = CGI_S \times 1/4 + CGI_P \times 1/4 + CGI_L \times 1/4 + CGI_F \times 1/4 \quad (2.18)$$

Більш детальний аналіз показників, використовуваних для оцінки чотирьох складових індексів інтегрального індексу рівня корпоративного управління показав, що вони відрізняються між собою згідно з потенціалом щорічних змін. Так, показники, використовувані для оцінки CGI_S , визнаються такими, що не підлягають/передбачають щорічних змін (наприклад, редакція статутного документа). Більш детальний аналіз оціночних показників на прикладі обраних підприємств підтвердив той факт, що редакції статутів та деяких внутрішніх документів, що характеризують якість корпоративного управління, або є незмінними протягом останніх 4-5 років або підлягали незначним коригуванням протягом останнього року. Тому при проведенні оцінки рівня корпоративного управління на підприємствах CGI базою для оцінки CGI_S була обрана інформація щодо якості ключових положень статутних та внутрішніх документів, що характеризують якість корпоративного управління на останню дату дії, тобто на кінець 2012 року.

Відповідно, CGI_P , CGI_L , CGI_F було проаналізовано в динаміці протягом обраних 5 років дослідження. Загальні результати проведених розрахунків наведено в додатку АА.

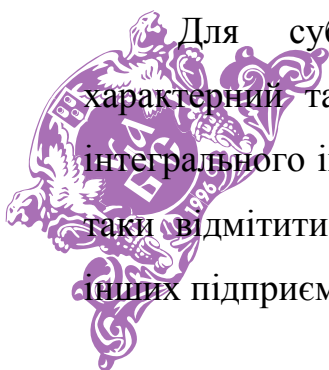
Попередній аналіз індексу рівня корпоративного управління на досліджуваних підприємствах свідчить про те, що з урахуванням динаміки даного показника протягом п'яти років найвищими значеннями

характеризується ПАТ «Азовсталь» та ПАТ «Алчевський металургійний комбінат». Однак варто також відмітити, що значення індексу в динаміці інших двох підприємств не характеризуються значними відхиленнями порівняно з зазначеними комбінатами. Тому можна стверджувати про більш-менш рівномірну динаміку та рівень розвитку корпоративного управління на підприємствах металургійної галузі.

Розглядаючи аналогічні значення індексу в динаміці для суб'єктів господарювання молокообробної галузі, лідируючі позиції належать ПАТ «Вімм-Білл-Дамм» та ПАТ «Житомирський маслозавод», для яких індекс корпоративного управління в деякі роки навіть перевищував значення 0,5. Доречним вважається проаналізувати показники кожної складової блоку індексу корпоративного управління окремо з метою виявлення найбільш впливових на формування кінцевого результату, що допоможе виявити та краще зрозуміти безпосередні сфери впливу на формування якості системи корпоративного управління.

Аналіз динаміки CGI_S у структурі інтегрального індексу рівня корпоративного управління свідчить про те, що серед суб'єктів господарювання металургійної галузі найвищий рівень оцінки статутних та внутрішніх документів, що характеризують якість корпоративного управління, отримали підприємства холдингу Метінвест, ММК ім. Ілліча та ПАТ «Азовсталь». Показовим також є той факт, що навіть між зазначеними підприємствами в межах одного холдингу існують значні відмінності серед фактичного рівня CGI_S в структурі оцінки інтегрального індексу корпоративного управління, що складають 0,13 пункта.

Для суб'єктів господарювання молокообробної галузі не характерний такий значний розрив між показниками CGI_S в структурі інтегрального індексу рівня корпоративного управління. Хоча варто все ж таки відмітити, що ПАТ «Вімм-Білл-Данн» якісно вирізняється серед інших підприємств.

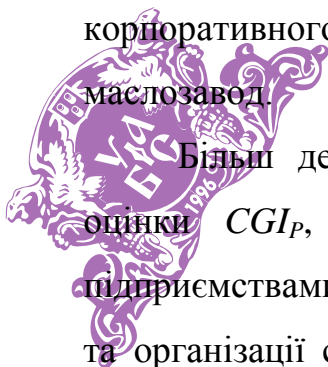


Причини отриманих результатів полягають у тому, що ПАТ «Азовсталь» є єдиним підприємством (з представленої вибірки), в статуті та інших документах з корпоративного управління якого містяться положення щодо врахування та захисту прав зацікавлених сторін, тобто максимально широкого кола стейкхолдерів підприємства, що підтверджує активний розвиток та впровадження механізмів корпоративної соціальної відповідальності в діяльність господарюючого суб'єкта. Показовим також є той факт, що при аналізі фінансово-господарського стану ПАТ «Азовсталь» індекс вкладу працівників на підприємстві не просто характеризувався найвищим рівнем порівняно з іншими металургійними комбінатами, а навіть перевищував одиницю, складаючи до кризи 1,73 у 2007 році та 1,02 – у 2008 році.

Причини отриманих результатів для ПАТ «Вімм-Білль-Данн» полягають у тому, що дане підприємство є єдиним суб'єктом господарювання (з представленої вибірки), яке має діючий внутрішній кодекс корпоративного управління, що враховує всі ключові положення національних та міжнародних стандартів з основ корпоративного управління.

Динаміка CGI_p у структурі інтегрального індексу рівня корпоративного управління серед обраних підприємств металургійної галузі не характеризується значними розривами і знаходиться приблизно в єдиному діапазоні протягом всіх проаналізованих 5 років. Дана тенденція не є характерною для підприємств молокообробної галузі. ПАТ «Вімм-Білль-Данн» має найвищі показники в динаміці CGI_p структури індексу корпоративного управління, друге місце посідає Житомирський маслозавод.

Більш детальний аналіз структури складових, використаних для оцінки CGI_p , засвідчив, що головні відмінності між зазначеними підприємствами полягають у наступних положеннях статутних документів та організації системи корпоративного управління: наявності відділу по



роботі з акціонерами; наявності у складі спостережної ради незалежних членів; наявності у складі спостережної ради представників міноритарних акціонерів.

Відповідно, дані принципи та організаційні моменти не забезпечено в роботі ПАТ «Кременчуцький міськмолкозавод» та ПАТ «Галактон».

Наведені аргументи та закономірності динаміки зазначених показників свідчать про те, що ті суб'єкти господарювання, які мають в структурі власності іноземний капітал (всі підприємства металургійної галузі, ПАТ «Вімм-Білль-Данн» та ПАТ «Галактон»), характеризуються вищими стандартами та якістю підготовки статутних та інших документів, котрі визначають основи розвитку та регулюють базові принципи системи корпоративного управління на підприємствах. Аналогічно, зазначені підприємства будують та розвивають на практиці систему корпоративного управління у відповідності до національних принципів та міжнародних стандартів корпоративного управління ОЕСР.

Попередньо було відмічено, що складові, використовувані для оцінки CGI_F , безпосередньо пов'язують рівень індексу з результатами фінансово-господарської діяльності та відображають показники операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Таким чином, можна стверджувати, що в них переважно вже відображено стан майнового рівня, ліквідності, платоспроможності, ділової активності.

Однак справедливим вважається відмітити той факт, що жоден з представлених показників не є таким, який би відображав принципи вартісно-орієнтованого управління та ресурсно-функціонального підходу, проаналізовані в попередніх розділах роботи.

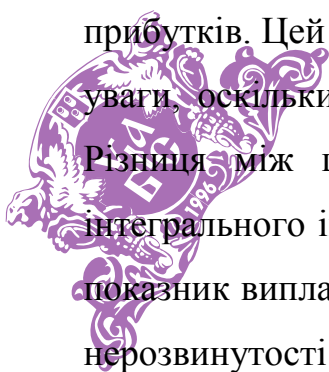
З цієї причини, на нашу думку, фактичні значення оцінки CGI_F в структурі інтегрального індексу рівня корпоративного управління не відображають повною мірою реального впливу існуючої практики корпоративного управління на результати діяльності суб'єктів



господарювання. Тому пропонується удосконалити складові, використовувані для оцінки CGI_F шляхом наступних нововведень:

1. Заміна показника фінансових результатів господарської діяльності (прибутку до оподаткування) на показник залишкового чистого прибутку.

Значення останнього було достатньо обґрунтовано в попередніх розділах роботи з точки зору його відповідності рентному підходу до суті й природи корпоративної форми власності в частині формування та аналізу результатів діяльності. З іншого боку, оскільки залишковий чистий прибуток не дає змоги відслідкувати створення або руйнування ринкової вартості, запропоноване розширення складових показників CGI_F не виключає і не замінює динаміку показників ринкової капіталізації підприємства, дивідендного виходу, дивідендної доходності акцій. За умови використання різних підходів до оцінки вартості, якщо підприємство не виплачує дивідендів, то його акціонерна вартість за моделлю дисконтування дивідендів (DDM) дорівнює нулю, а модель залишкового чистого прибутку (RIM) при цьому відображає позитивну вартість підприємства. В цьому разі вартість ґрунтується на виплаті ліквідаційної балансової вартості на кінець періоду. Якщо залишковий чистий прибуток дорівнює нулю, дивіденди можуть бути позитивними. Таким чином RIM дає змогу отримати нульову вартість, а DDM – позитивну. Якщо залишковий прибуток негативний, то може спричинювати зниження вартості, тоді як DDM знову відображатиме позитивний ефект. Відмінності між цими моделями виникають через відмінності у сприйнятті очікувань майбутніх дивідендів і залишкових прибутків. Цей чинник є суто суб'єктивним, але його завжди слід брати до уваги, оскільки й методики прогнозування у них є різними [178, с. 45]. Різниця між цими методиками показує, чому в моделі оцінювання інтегрального індексу корпоративного управління недостатньо мати лише показник виплати дивідендів та ринкової капіталізації. Особливо в умовах нерозвинутості фондового ринку України і неможливості отримання

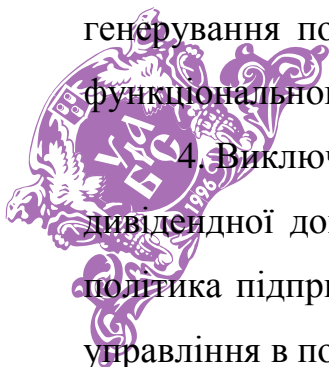


достовірної інформації щодо зміни капіталізації підприємства в багатьох випадках. Тому в моделі оцінки індексу корпоративного управління повинні існувати показники, які б привели її до рівноваги за методами *DDM* та *RMI*. Цим обґрунтовано введення залишкового чистого прибутку до методики розрахунку CGI_F .

2. Заміна показника статутного капіталу на власний капітал підприємства. Важливість останнього було також підкреслено та обґрунтовано у попередніх розділах роботи. Вартість власного капіталу є вираженням альтернативної вартості підприємства, тому врахування змін даного показника як першочергового джерела всіх грошових потоків підприємства вважається вкрай важливим моментом для максимально об'єктивного та повного розрахунку рівня індексу корпоративного управління.

3. Введення до переліку оціночних показників CGI_F індексу внеску стейкхолдерів-працівників на основі попереднього обґрунтування важливості врахування фінансових інтересів та ресурсних потоків даної групи стейкхолдерів для реалізації корпоративної стратегії та забезпечення фінансової безпеки зокрема. Дійсно, в діючій методиці достатньо повно представлені показники відображення вартості для акціонерів та власників підприємства. Додаткове введення запропонованого показника дозволить, по-перше, врахувати внесок іншої важливої категорії стейкхолдерів – працівників. По-друге, допоможе відобразити ефективність практики впровадження та реалізації механізму корпоративної соціальної відповідальності на підприємстві в частині генерування потоків ресурсів від стейкхолдерів відповідно до ресурсно-функціонального підходу.

4. Виключення з переліку оціночних показників значення дивідендної доходності акцій. Справа в тому, що, по-перше, дивідендна політика підприємства вже врахована при оцінці індексу корпоративного управління в показнику дивідендного виходу. По-друге, як було зазначено,



в умовах розвитку вітчизняного фондового ринку не завжди є можливим отримати достовірну інформацію щодо ринкового котирування акцій підприємства, щоб розрахувати значення дивідендної доходності акцій. В таких випадках значення даного показника є абсолютно не інформативним й у більшості випадків отримує значення 0, що лише штучно занижує рівень CGI_F .

З урахуванням вищезазначеного методичний підхід до розрахунку індексу рівня корпоративного управління підприємств удосконалено шляхом модифікації показників, що формують CGI_F під впливом діючої системи корпоративного управління. Застосована нормативно-індексна модель, побудована за допомогою методів непараметричної статистики, дає можливість оцінити CGI_F на основі формули:

$$CGI_F = \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m k_{it}, \quad (2.19)$$

$$\text{де } k_{it} = \begin{cases} 1, & \text{якщо } r_t > r_{t-1}; \\ -1, & \text{якщо } r_t < r_{t-1}; \\ 0, & \text{в інших випадках;} \end{cases} \begin{matrix} i = \overline{1, m} \\ t = \overline{1, n} \end{matrix}$$

k_{it} – бальна оцінка i -го показника в t -му періоді; m – кількість застосовуваних показників, n – довжина аналізованого періоду; r_t – фактичні значення i -го показника в t -му періоді; t – період (рік) визначення фактичного значення i -го показника.

Порівняльна характеристика складових оцінки індексу впливу практики корпоративного управління на фінансово-господарську діяльність наведена в таблиці 2.5.



Таблиця 2.5. – Порівняльна характеристика складових оцінки CGI_F згідно з методикою Д. А. Леонова та авторським підходом

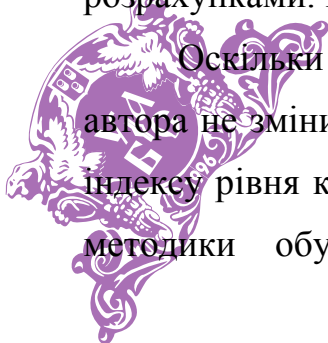
№ пор.	Складові оцінки CGI_F	
	Відповідно до методики Д. А. Леонова	Згідно з авторською позицією
1	Обсяги виробництва продукції (товарів, робіт, послуг)	Обсяги виробництва продукції (товарів, робіт, послуг)
2	Фінансові результати господарської діяльності (прибуток до оподаткування)	Залишковий чистий прибуток
3	Статутний капітал	Власний капітал
4	Показник чистого прибутку в розрахунку на акціонерний капітал	Показник чистого прибутку в розрахунку на акціонерний капітал
5	Ринкова капіталізація підприємства	Ринкова капіталізація підприємства
6	Показник витрат прибутку на виплату дивідендів (дивідендний вихід)	Показник витрат прибутку на виплату дивідендів (дивідендний вихід)
7	Показник дивідендної доходності акції	Індекс внеску працівників

Таким чином, при оцінці індексу рівня корпоративного управління буде враховано вплив максимально широкого кола показників, які відображають результати вартісно-орієнтованого управління.

Розрахунки індексу рівня корпоративного управління, проведені з урахуванням запропонованих змін, наведено в додатку АБ. Для зручності аналізу динаміку попередньо розрахованих та проаналізованих CGI_S , CGI_P , CGI_L не було включено до таблиці, оскільки вони не змінювалися. Представлено лише порівняння змін, отриманих по динаміці CGI_F та кінцеві зміни інтегрального індексу корпоративного управління.

Загальний аналіз розрахунків, наведених у додатку АБ свідчить про те, що нові отримані значення індексу рівня корпоративного управління значно вищі, або залишилися незмінними у порівнянні з першочерговими розрахунками. Графічно дана залежність представлена в додатку АВ.

Оскільки загальна кількість оціночних параметрів після нововведень автора не змінилась, можна стверджувати, що всі отримані зміни значень індексу рівня корпоративного управління із застосуванням удосконаленої методики обумовлені трьома введеними показниками: динамікою



залишкового чистого прибутку, динамікою власного капіталу підприємств та динамікою індексу внеску працівників.

Аналізуючи їх значення в ті роки, в яких індекс рівня корпоративного управління зазнав негативних змін порівняно з першочерговим значенням, знаходимо підтвердження вищезазначених припущень.

Так, у роботі ММК ім. Ілліча в 2009 та 2011 роках відбулось зниження всіх трьох показників в динаміці, що в сукупності вплинуло на зниження інтегрального індексу корпоративного управління з 0,08 до 0,01 одиниць у 2009 році та з 0,22 до 0,15 одиниць у 2011 році відповідно.

ПАТ «Дніпровський металургійний комбінат ім. Ф. Е. Держинського – аналогічні зміни у показниках у 2009 та 2011 роках. ПАТ «Алчевський металургійний комбінат» – у 2008 та 2009 роках.

Варто також відмітити, що результати розрахунків індексу рівня корпоративного управління для ПАТ «Металургійний комбінат «Азовсталь» не зазнали значних змін у кризові та посткризові роки. Аналізуючи динаміку показників, можна зробити висновок, що навіть в ті роки, коли відбувалось зниження залишкового чистого прибутку та індексу внеску працівників, тобто підприємство працювало збитково, динаміка власного капіталу залишалась позитивною – мала тенденцію до зростання. Саме даний фактор допоміг у збереженні фактично отриманих значень інтегрального індексу рівня корпоративного управління. Подібний вплив позитивної динаміки власного капіталу також характерний для інших підприємств металургійної галузі: Металургійний комбінат «Азовсталь» – з 2008 по 2011 роки; ПАТ «Дніпровський металургійний комбінат ім. Ф. Е. Держинського» – 2008 рік; ПАТ «Алчевський металургійний комбінат» – 2010 рік. Аналогічні тенденції характерні і для підприємств молокообробної галузі.

Отже, головними взаємовпливаючими факторами на інтегральний індекс рівня корпоративного управління виступили динаміка власного капіталу та індекс внеску працівників. При рівнонаправленій зміні обох

зазначених складових зміни показника індексу рівня корпоративного управління відбувались відповідно. За умови різнонаправленої зміни показників власного капіталу та індексу внеску працівників зміни інтегрального індексу рівня корпоративного управління найчастіше характеризувались наступною тенденцією:

- для підприємств молокообробної галузі інтегральний індекс рівня корпоративного управління набрав вектор змін, характерний для індексу внеску працівників;
- для підприємств металообробної галузі інтегральний індекс рівня корпоративного управління набрав вектор змін (або залишався на попередньому рівні), характерний для власного капіталу.

Головний висновок, що випливає з отриманих результатів – запропонований підхід до розрахунку інтегрального індексу рівня корпоративного управління базується на врахуванні більш коректних показників відповідно до вартісно-орієнтованого управління та ресурсно-функціонального підходу. Зважаючи на критерії визнання та адекватності застосування тих чи інших показників на практиці [25, с. 81–82], запропонований авторський підхід до розрахунку інтегрального індексу рівня корпоративного управління відповідає наступним критеріям:

- достовірності, адже запропоновані складові показники методики всебічно відображають економічні процеси створення вартості як у довгостроковому, так і в короткостроковому періодах, і можуть бути визнані як показники фінансових результатів діяльності підприємств;
- несуперечливості – через відсутність логічних суперечностей при розрахунку складових показників методики та їх впливу на загальний індекс корпоративного управління;
- облікової можливості, адже інформація, використовувана для розрахунків складових показників методики, відображається у фінансовій звітності підприємств;



- зрозумілості, адже складові показники методики є легкими для зрозуміння на всіх внутрішніх рівнях організаційної структури підприємства;
- верифікації, адже результати розрахунків можуть бути перевірені незалежними користувачами інформації з одночасним отриманням аналогічних результатів без введення будь-яких припущень і обмежень;
- роз'яснення, адже введені в методику оцінки показники так чи інакше мають зв'язок з ринковою вартістю власного капіталу;
- застосовуваності, тобто відповідності іншим критеріям: несуперечливості, облікової можливості, прогнозування, зрозумілості, верифікації.

Таким чином, доведено вплив практики корпоративного управління на результати діяльності акціонерних товариств, що додатково підкреслює взаємозв'язок та взаємовплив між фінансовою безпекою підприємств та системою корпоративного управління, і механізмом корпоративної соціальної відповідальності зокрема. Емпірично підтверджено, що підприємства, статутні та внутрішні документи з корпоративного управління яких містять положення щодо впровадження та розвитку принципів корпоративного управління, корпоративної соціальної відповідальності (врахування та захист прав зацікавлених сторін, наявності відділу по роботі з акціонерами, наявності у складі спостережної ради незалежних членів, наявності у складі спостережної ради представників міноритарних акціонерів тощо), якісно відрізняються позитивною динамікою та вищими значеннями інтегрального індексу рівня корпоративного управління й показників фінансово-господарської діяльності, зокрема: найвищими показниками абсолютної ліквідності (навіть під час кризи та у післякризовий період); найвищими показниками коефіцієнта фінансової незалежності (металургійні підприємства холдингу «Метінвест»); найвищими показниками коефіцієнта забезпеченості власними оборотними засобами (металургійні підприємства холдингу «Метінвест»); найвищими показниками коефіцієнта фінансової автономії (металургійні підприємства холдингу «Метінвест» та ПАТ «Житомирський

маслозавод»); найвищими показниками індексу внеску працівників та залишкового чистого прибутку (металургійні підприємства холдингу «Метінвест» та ПАТ «Житомирський маслозавод») тощо.

Висновки до другого розділу

1. Проведено аналіз відповідності стратегій фінансової безпеки стадіям життєвого циклу підприємства. Виділено показники, можливі у використанні для проведення оцінки фінансової безпеки підприємства відповідно до стадії життєвого циклу та стратегії фінансової безпеки.

2. Сформовано систему взаємозалежності корпоративного управління та фінансової безпеки не лише як факторів створення вартості, а й як ключових чинників, що визначають можливість переходу підприємства на нові стадії життєвого циклу розвитку.

3. Систематизовано відповідність між етапами еволюції підходів до взаємодії з групами впливу та етапами теорій корпоративного управління.

4. Розроблено механізм корпоративної соціальної відповідальності як організаційно-економічного та правового елемента корпоративного управління, спрямованого на оптимізацію загальної корпоративної стратегії, підтримання конкурентної позиції підприємства на ринку та забезпечення належного рівня фінансової безпеки.

5. Проведено ранжування груп стейкхолдерів відповідно до рівня зацікавленості у підтриманні фінансової безпеки підприємства. Виділено важелі розподілу фінансових потоків груп впливу.

6. Систематизовано відповідність фінансових інтересів стейкхолдерів і каналів їх досягнення в процесі реалізації корпоративної стратегії та забезпечення фінансової безпеки.

7. Обґрунтовано необхідність формування підходу до оцінки рівня фінансової безпеки з урахуванням впливу діючої системи корпоративного управління та ресурсних потоків стейкхолдерів.

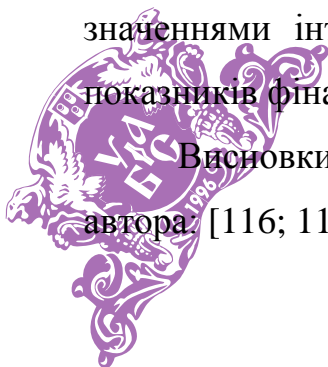
8. Дотримуючись методологічного принципу, обґрунтовано інформаційну базу формування методології визначення рівня фінансової безпеки через стан показників фінансової діяльності.

9. Емпірично доведено, що існує зв'язок між фінансовими результатами діяльності підприємств та структурою власності й діючою системою корпоративного управління.

10. Запропоновано удосконалення методики розрахунку індексу рівня корпоративного управління на підприємствах шляхом введення до переліку оціночних показників методики Леонова показника залишкового чистого прибутку, індексу внеску працівників та рівня власного капіталу підприємств. Авторській підхід відповідає науково визнаним критеріям визнання та адекватності застосування показників на практиці.

11. Доведено вплив практики корпоративного управління на результати діяльності підприємств, що додатково підкреслює взаємозв'язок та взаємовплив між фінансовою безпекою підприємств та системою корпоративного управління й механізмом корпоративної соціальної відповідальності. Емпірично підтверджено, що підприємства, статутні та внутрішні документи з корпоративного управління яких містять положення щодо впровадження та розвитку принципів корпоративного управління та корпоративної соціальної відповідальності (врахування та захист прав зацікавлених сторін, наявність відділу по роботі з акціонерами, наявність у складі спостережної ради незалежних членів, наявність у складі спостережної ради представників міноритарних акціонерів тощо), якісно відрізняються позитивною динамікою та вищими значеннями інтегрального індексу рівня корпоративного управління й показників фінансово-господарської діяльності.

Висновки до розділу 2 містяться у наступних наукових роботах автора: [116; 117; 118; 119; 118; 120; 122; 126; 127; 128; 130; 131; 132; 134].



РОЗДІЛ 3

РОЗВИТОК НАУКОВО-МЕТОДИЧНИХ ЗАСАД ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВ НА ОСНОВІ ПРИНЦИПІВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

3.1. Аналіз законодавчих основ забезпечення фінансової безпеки підприємств на основі принципів корпоративного управління

У першому розділі дисертаційного дослідження вже було визначено місце фінансової безпеки суб'єктів господарювання в структурі фінансової системи країни. Погляди на фінансову систему також було представлено за внутрішньою будовою та організаційно-інституційною структурою – центральні та регіональні фінансові органи, що безпосередньо беруть участь у розробці та формуванні законодавчих основ забезпечення фінансової безпеки та здійснюють управління грошовими потоками з метою забезпечення фінансової безпеки держави в цілому та суб'єктів господарювання зокрема (Міністерство фінансів України, Державне казначейство, Контрольно-ревізійна служба тощо) [50, с. 81–98; 82].

Подібний аналіз зовнішнього середовища функціонування суб'єктів господарювання неможливий без введення у дослідження такої економічної категорії, як пруденція.

Пруденція (лат. *prudencia*) – термін, який, з одного боку, є визнаним міжнародним принципом регуляторної діяльності. З іншого, він акумулює, по суті, інші категорії, такі, як:

- регулювання – одна з функцій регулятора, яка полягає у створенні системи норм, що регулюють діяльність суб'єктів економічних відносин, визначають загальні принципи діяльності, порядок здійснення нагляду, відповідальність за порушення законодавства;

- нагляд – система моніторингу та активних впорядкованих дій регулятора, спрямованих на забезпечення дотримання суб'єктами економічних відносин та іншими особами, стосовно яких регулятор здійснює наглядову діяльність законодавства і встановлених нормативів, з метою забезпечення стабільності діяльності та захисту інтересів зацікавлених сторін;
- контроль – функція управління, яка є засобом встановлення зворотних зв'язків й виявлення відхилень від заданих параметрів у системі економічних відносин, та яка передбачає здійснення заходів щодо відповідності необхідним параметрам.

Таким чином, головна мета пруденційних заходів – не лише в забезпеченні стабільного й надійного функціонування об'єктів впливу, а й в обов'язковому врахуванні та захисті інтересів різних груп стейкхолдерів. Тобто пруденційна діяльність спрямована на забезпечення суспільного інтересу, отже, має загальний (суспільний) характер за своєю природою. Слід розрізняти пруденційні заходи мікро- та макрорівня (табл. 3.1).

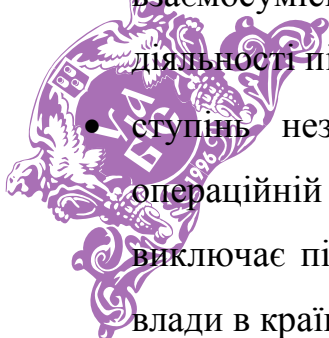
Пруденційні заходи мікрорівня спрямовано на забезпечення стабільності діяльності окремих суб'єктів господарювання, що мають на меті недопущення припинення їх діяльності та в кінцевому варіанті сприяють реалізації суспільних інтересів (наприклад, пруденційні заходи мікрорівня регулюють питання входження підприємств на новий ринок, а отже, і умови розвитку конкурентоспроможності в певній галузі). Іншими словами, мікропруденція спрямована не на захист підприємств від ризиків взагалі, а на гарантування того, що в ринковому середовищі створено всі умови (превентивні зокрема) для кожного суб'єкта господарювання щодо попередження та нівелювання небезпек та загроз власній діяльності. Пруденційні заходи мікрорівня спрямовано на несистематичні (нефакторні) ризики, тобто такі, які є специфічними для кожного суб'єкта господарювання, та можуть бути знижені шляхом диверсифікації діяльності.

Таблиця 3.1 – Порівняльна характеристика пруденційних заходів макрорівня та мікрорівня (розроблено автором з використанням [212, 216, 234, 237])

Критерій порівняння	Пруденційні заходи макрорівня	Пруденційні заходи мікрорівня
Кінцева мета впровадження заходів	Забезпечення діяльності економічної/фінансової системи в цілому та недопущення порушення рівноваги економічної/фінансової системи	Забезпечення діяльності підприємств (з одночасним захистом інтересів різних груп стейкхолдерів) та їх інтегрування в діяльність економічної/фінансової системи, зокрема шляхом подолання асиметрії інформації між суб'єктами корпоративних відносин
Кінцеві цілі впровадження заходів	Забезпечення фінансової безпеки та стійкості економічної/фінансової системи в процесі створення валового внутрішнього продукту	Забезпечення фінансової безпеки окремих підприємств у процесі створення доданої вартості
Тип притаманних нівелюванню ризиків	Систематичні ризики секторів, підсекторів економічної/фінансової системи	Несистематичні ризики діяльності підприємств
Ймовірність системності процесів серед об'єктів впливу	Висока	Низька
Характер (природа) впливу та дії пруденційних заходів	Низхідний	Висхідний

Ключовими факторами визначення ефективності мікропруденційної діяльності є:

- набір кінцевих цілей діяльності – за умови значної кількості кінцевих цілей діяльності виникає необхідність їх узгодження між собою. Головний параметр досягнення ефективності діяльності – розробка і прийняття комплексних регуляторних процедур та політик, які були б взаємосумісні та не суперечили одна одній у частині регулювання діяльності підприємств;
- ступінь незалежності регуляторного органу – потреба у повній операційній незалежності в процесі здійснення діяльності, що не виключає підзвітність та підпорядкованість іншим органам державної влади в країні;



- додаткові повноваження регуляторного органу – необхідність виключення тих повноважень, які спрямовано на популяризацію підконтрольного сектора фінансової системи;
- структура об'єктів регуляторного впливу – регуляторний орган може наділятися повноваженнями впливу на повний перелік учасників визначеного сектора фінансової системи або ж частково на певні сектори. В іншому випадку ефективність визначатиметься здатністю регуляторних органів до узгодження діяльності, обміну досвідом та інформацією, зокрема, з міжнародними партнерами.

Пруденційні заходи макrorівня спрямовано на забезпечення діяльності системи взагалі (фінансової, банківської тощо) з метою попередження загроз її фінансовій безпеці в процесі створення валового внутрішнього продукту. Подібні заходи мають на меті нівелювання систематичних ризиків взагалі, тобто до моменту їх настання.

Головне завдання регуляторного органу полягає не лише у визначенні та ліквідуванні слабких місць системи, а й у створенні таких умов функціонування, які б виключали можливість високої кореляції негативної діяльності усіх учасників системи та економічної системи в цілому за умови настання кризових ситуацій.

Як свідчить практика, за умови поєднання мікро- та макропруденційних важелів впливу в руках одного регулятора можливе виникнення конфліктних ситуацій, які пов'язані з тим, що:

- мікропруденційні стандарти часто суперечать довгостроковим цілям макропруденційного характеру (наприклад, намагання збільшити надходження кредитних ресурсів у певні галузі економіки може призвести до зростання ризиковості діяльності окремих економічних суб'єктів);
- як правило, діяльність фінансового регулятора спрямована на досягнення більше, ніж однієї цілі (захист інтересів стейкхолдерів, сприяння розподіленню ресурсів у необхідні сфери економіки тощо),



спільне виконання яких часто залежить від ефективно побудованої внутрішньої структури регуляторного органу й чітко прописаних механізмів субординації окремо взятих департаментів тощо.

Таким чином, ефективність структури національної регуляторної системи не в останню чергу визначається критерієм кількості регуляторних органів. Цікавим з цього приводу є підхід Міжнародного валютного фонду, експерти якого наголошують на тому, що пруденційна діяльність є, по суті, лише частиною загальної національної регуляторної системи, структура якої представлена в таблиці 3.2.

Таблиця 3.2 – Складові національної регуляторної системи країни згідно з підходом Міжнародного валютного фонду [237]

Ознака неефективності діяльності економічної/фінансової системи		Нестабільність	Асиметрія інформації/ порушення економічної/ фінансової дисципліни	Недобросовісна поведінка учасників економічної/фінансової системи
Характерний тип заходів		Заходи пруденції макrorівня	Заходи пруденції мікрорівня	Заходи щодо забезпечення належного рівня конкуренції
Підсектори регулювання	Банківський сектор	Центральний банк та/або інший монетарний регулятор країни	Один	Окремий регуляторний орган у країні, відповідальний за забезпечення належних умов конкуренції на ринку
	Страховий сектор		чи	
	Фондовий ринок		декілька	
	Інші фінансові інституції		регуляторних органів	

Аналіз даних, наведених у таблиці 3.2, свідчить про те, що національна регуляторна система країни є інтегрованою в тому випадку, коли регулятор відповідає за 3–4 можливі підсектори здійснення впливу, та частково інтегрованою – в інших.

У науковій літературі не розроблено єдиного підходу до аргументів на користь інтегрованої або неінтегрованої системи. Разом з тим можна навести ряд переваг та недоліків інтегрованої системи (табл. 3.3).

Таблиця 3.3 – Характеристика інтегрованої системи мікропруденційної діяльності (складено автором на основі [237])

Критерій оцінки	Роз'яснення
Переваги	<ul style="list-style-type: none"> - вищий рівень ефективності пруденційних заходів як результат концентрації ініціатив в межах одного регулятора (спрощення процедури обміну інформацією, прийняття рішень); - економічні переваги як результат ефекту масштабу (зниження рівня операційних витрат); - полегшення процедури контролю; - уникнення дублювання повноважень регуляторних органів країни
Недоліки	<ul style="list-style-type: none"> - економічні недоліки як результат ефекту масштабу; - зниження рівня ефективності запроваджуваних заходів як результат розростання бюрократичних норм і процедур; - ймовірність зловживань повноваженнями
Особливості розвитку фінансової системи країни	Країни з нерозвинутим фондовим ринком, високим рівнем впливу банківської системи.

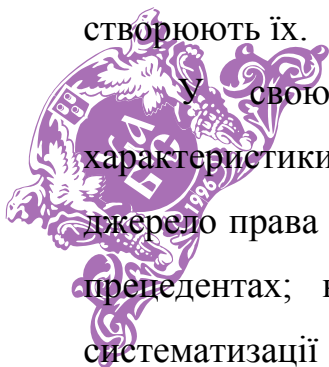
Тематика дисертаційної роботи обґрунтовує актуальність дослідження заходів рівня мікропруденції, які створюють можливості для підприємств щодо використання та розвитку внутрішніх і зовнішніх переваг у межах ресурсно-функціонального підходу; забезпечення належного рівня фінансової безпеки з одночасним врахуванням та захистом інтересів стейкхолдерів з метою досягнення конкурентних позицій на ринку.

Вважається необхідним врахування особливостей національної системи права та фінансової системи, які прийнято вважати екзогенними чинниками впливу на формування системи корпоративного управління суб'єктів господарювання [206]. У науковій літературі під фінансовою системою розуміється сукупність фінансових інструментів, ринків, та державних інституцій, які в сукупності формують систему розподілення ризиків та ресурсів у процесі діяльності підприємств. Правова система забезпечує не лише порядок та джерела встановлення законів, а й їх вплив на формування системи корпоративного управління підприємств.

В поєднанні зазначених факторів виділяють країни з загальною системою права, у фінансовій системі яких домінують фондовий ринок щодо розподілення ризиків та ресурсів (США, Великобританія, Австралія тощо – Англосаксонська група), та країни системи цивільного права, у фінансовій системі яких провідне місце посідає банківська система (Україна, Німеччина, Франція, Іспанія тощо – Романо-Германська або Континентальна група).

Системи права, поширені в континентальній Європі, відомі як кодифіковані правові системи, оскільки їх відмінними рисами є: єдиний фонд основних правових термінів; наявність кодексів з високим рівнем узагальнення і систематизації значної частини законодавства; ієрархічна система джерел права; виділення галузей права (конституційне, цивільне, сімейне тощо); ключовий вплив не лише законів, а й підзаконних актів, актів урядової влади як регуляторів діяльності всіх суспільних сфер відносин та ключових джерел права. Все це вимагає наділення більш широкими повноваженнями органів виконавчої влади, у тому числі і законотворчих, що втілюється у прийнятті відповідних галузевих постанов, декретів міністерств, регламентів тощо. Хоча за юридичною силою вони значно поступаються законам країни, проте посідають значне місце у регулюванні системи відносин між органами виконавчої влади і суспільством. Характерним є пріоритет норм, що містяться в законодавчих актах з одночасним розходженням між нормами, відпрацьованими судовою практикою, і нормами, створеними законодавчим органом [169]. Судові інстанції тлумачать закони, але не створюють їх.

У свою чергу, загальні системи права мають наступні характеристики: традиції та норми ведення бізнесу в країні; основне джерело права – норма, сформульована суддями та зафіксована у судових прецедентах; відсутність кодексів з високим рівнем узагальнення і систематизації значної частини законодавства; менш чітке виділення



галузей права як результат відсутності кодифікації та уніфікованої юрисдикції судів; вищий рівень ефективності судової системи як наслідок історичного конкурентного розвитку даної галузі; позбавлення/значне обмеження органів виконавчої влади у прийнятті актів законодавчого характеру, що вимагає окремого делегування повноважень від парламенту; відсутність поділу норм права на імперативні та диспозитивні, що значно спрощує пруденційну діяльність регуляторних органів країни.

У своїх дослідженнях Ла Порт та С. Дьяков доводять, що правова система країни створює передумови для розвитку фінансової системи та системи органів пруденції мікрорівня [245]. В той же час зазначені елементи не є незалежними один від одного, а вступають у процес безперервної взаємодії та доповнюють і підсилюють один одного. Кінцевий вплив останніх на систему корпоративного управління та фінансову безпеку підприємств представлено на рисунку 3.1.

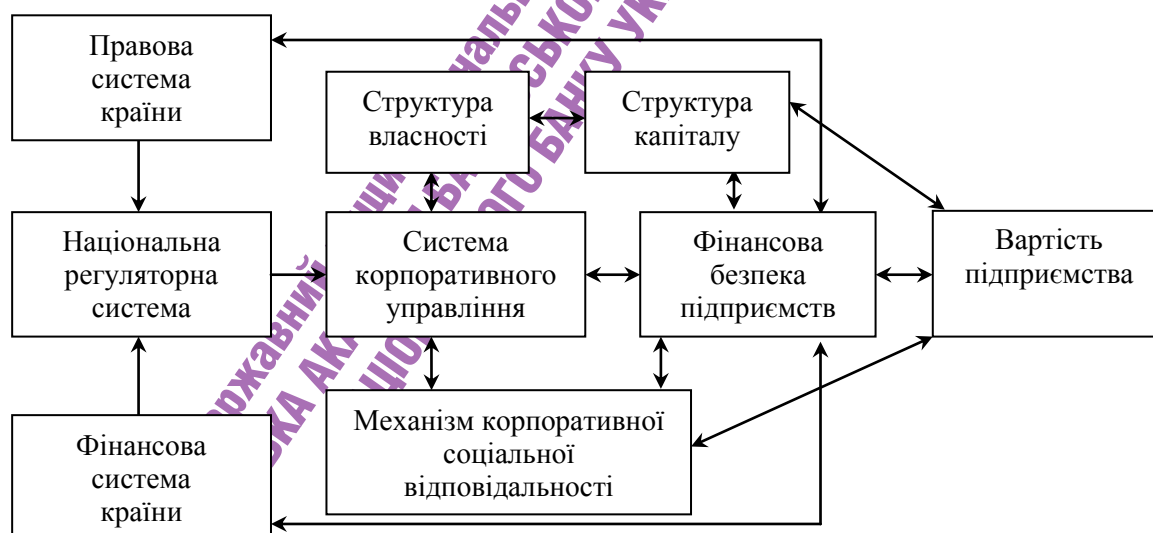


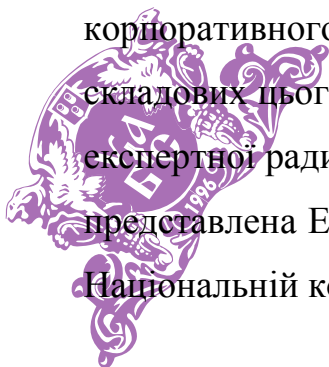
Рисунок 3.1 – Структурна схема впливу регуляторної системи країни на фінансову безпеку підприємств (розроблено автором з використанням [202])

Представлена взаємодія свідчить про прямопропорційну залежність між рівнем розвитку національної регуляторної системи – органів пруденції мікрорівня – та можливістю побудови ефективної системи

корпоративного управління й забезпечення фінансової безпеки підприємств.

Згідно з законодавством України державне регулювання ринків цінних паперів та похідних цінних паперів здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку з метою: реалізації єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних; створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства; одержання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів; забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів; гарантування прав власності на цінні папери; захисту прав учасників фондового ринку; інтеграції в європейський та світовий фондові ринки; дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства; запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів; контролю за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів [152].

З метою виконання Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» у структурі Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку діє Консультативно-експертна рада, діяльність якої спрямована на проведення аналізу стану та проблем розвитку корпоративного управління, системних, організаційних та економічних складових цього процесу [141]. З цією метою в структурі Консультативно-експертної ради виділено секцію розвитку корпоративного управління, яка представлена Експертною радою з питань корпоративного управління при Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку.



Експертна рада з питань корпоративного управління створена з метою реалізації єдиної державної політики у сфері корпоративного управління в товариствах, розробки та здійснення комплексних заходів щодо покращення інвестиційного і корпоративного іміджу країни, запровадження найкращих стандартів корпоративного управління, координації діяльності органів державної влади, фахівців фондового ринку, науковців у цій сфері та створення передумов для залучення інвестицій у корпоративний сектор економіки [44]. До складу Експертної ради входять представники Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, громадських організацій, професійних учасників фондового ринку, юридичних фірм, наукових установ, міжнародних організацій, що мають безпосереднє відношення до реалізації політики розвитку фондового ринку і корпоративного управління [44].

Таким чином, де-юре доцільно розглядати Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку мікропруденційним регулятором ринку корпоративних відносин сфери матеріального виробництва в Україні, виходячи з наступних положень:

- неможливість віднесення ринку цінних паперів до фінансового ринку в повному обсязі, а лише частково, за умови походження цінних паперів від грошей (капіталу), що робить його фондовим ринком. Відповідно, законодавством чітко визначено, що державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку:
- комісія бере безпосередню участь у розробленні національного законодавства щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів;
- Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку реалізує єдину державну політику у сфері корпоративного управління в акціонерних товариствах, розробляє та здійснює комплексні заходи щодо покращення інвестиційного і корпоративного іміджу країни, запроваджує найкращі стандарти корпоративного управління в



товариствах, координує діяльність органів державної влади, фахівців фондового ринку, науковців у цій сфері та створює передумови для залучення інвестицій у корпоративний сектор економіки [193];

- Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку має право проводити перевірки та ревізії діяльності емітентів щодо стану корпоративного управління та здійснення операцій з розміщення та обігу цінних паперів [152];
- Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку застосовує фінансові санкції до юридичних осіб за неподання, подання в неповному обсязі інформації та / або подання недостовірної інформації [152] тощо.

Всі ці заходи спрямовано на подолання асиметрії інформації та недопущення порушень економічної й фінансової дисципліни підприємств, що також створює основи забезпечення фінансової безпеки суб'єктів господарювання.

Однак можна виділити ряд факторів, що суттєво обмежують механізми й інструменти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку забезпечувати пруденційну діяльність де-факто.

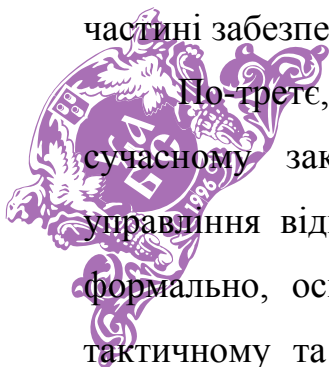
По-перше, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку звертається до суду з позовами (заявами) у зв'язку з порушенням законодавства про цінні папери [152], що значно ускладнює оперативність застосовуваних заходів та зменшує ефективність мікропруденції як системи відносин у площині «регулювання-нагляд-контроль», особливо в поєднанні з недостатнім рівнем розвитку вітчизняного ринку цінних паперів.

По-друге, існують значні протиріччя та невідповідності в правовому полі щодо забезпечення розвитку системи корпоративного управління. Найсуттєвіші з них полягають у невідповідності положень Закону «Про акціонерні товариства» та затверджених Експертною радою Національних принципів корпоративного управління (далі – Принципів) в частині

формування наглядової ради підприємств. Пункт 3.1.5 Принципів визначає, що з метою забезпечення незалежності наглядової ради до її складу доцільно включати незалежних членів, кількість яких повинна складати принаймні 25 відсотків кількісного складу ради. Незалежним вважається член наглядової ради, який не має будь-яких суттєвих ділових, родинних або інших зв'язків з товариством, членами його виконавчого органу або крупним акціонером товариства і не є представником держави. Не може вважатись незалежним член наглядової ради, який: є на цей час чи був протягом останніх 3 років головою чи членом виконавчого органу товариства, посадовою особою органів управління дочірніх підприємств товариства; є пов'язаною особою товариства чи осіб, які є сторонами за зобов'язаннями з товариством, сукупний обсяг яких протягом року перевищує 5 % балансової вартості активів товариства за станом на початок фінансового року; отримує від товариства будь-які доходи, за винятком доходів у вигляді винагороди за виконання функцій члена ради та доходів, що випливають з права власності на належні йому акції товариства; є власником більш ніж 5 % акцій товариства (самостійно або разом з пов'язаними особами); є представником держави [146].

В той же час стаття 53 Закону «Про акціонерні товариства» не містить жодних подібних вимог щодо складу наглядової ради підприємств. Фактично дана інформація не є предметом моніторингу Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку в частині опрацювання річної звітності емітентів, що не сприяє зростанню ефективності та прозорості діяльності наглядової ради підприємств в частині забезпечення реалізації принципів корпоративного управління.

По-третє, наведений у додатку АГ аналіз свідчить про те, що в сучасному законодавстві України основи розвитку корпоративного управління відповідно до плюралістичних принципів зафіксовано лише формально, оскільки зазначені в рядках 4,6-8 орієнтири відповідають тактичному та операційному рівню управління підприємством. Стадія



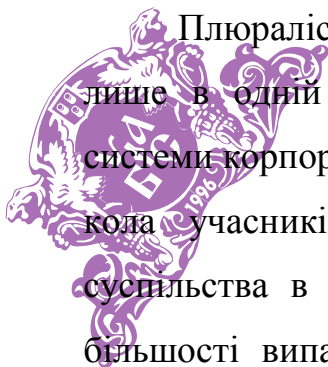
стратегічного управління та побудови системи корпоративного управління відповідно повністю базується на моністичних принципах.

Дійсно, фундаментом розвитку будь-якої системи корпоративного управління виступає концепція корпоративного управління. До початку ХХІ століття у світі сформувалися три концепції корпоративного управління, а саме моністична, дуалістична і плюралістична. Кожна з концепцій характеризується відповідними принципами корпоративного управління (моністичний, дуалістичний і плюралістичний), що визначають учасників корпоративного управління, інтереси яких є пріоритетними для підприємств [79, с. 204]. Принцип мікропруденції при цьому забезпечує уникнення асиметрії інформації порушення економічної (фінансової) дисципліни підприємств, забезпечує участь стейкхолдерів у розробці, затвердженні та контролі за реалізацією управлінських рішень.

Моністична концепція, що одержала поширення в більшості країн світу, наголошує на пріоритетності інтересів лише однієї групи учасників корпоративного управління – акціонерів. Права трудового колективу на взяття участі в корпоративному управлінні зводяться до законодавчого мінімуму. Невід'ємним атрибутом моністичної концепції є розвинутий фондовий ринок у країні [79, с. 204].

Дуалістична концепція корпоративного управління, що одержала свій розвиток у багатьох країнах континентальної Європи, зокрема в Німеччині, Австрії і Нідерландах, робить акцент у корпоративному управлінні на інтересах двох груп учасників – акціонерів і трудового колективу [79, с. 205].

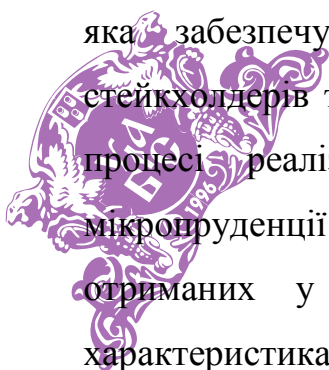
Плюралістична концепція корпоративного управління поширена лише в одній країні світу – Японії. Відповідний принцип побудови системи корпоративного управління акцентує увагу на інтересах широкого кола учасників корпоративного управління – стейкхолдерів, тобто суспільства в цілому. При цьому права стейкхолдерів реалізуються в більшості випадків не на законодавчому рівні, а на рівні внутрішніх



положень підприємств [79, с. 207–208]. Даний підхід дає можливість підприємствам врахувати інтереси максимального числа зацікавлених осіб у процесі розробки стратегії діяльності. У результаті зводиться до мінімуму число конфліктів з даними зацікавленими особами у процесі реалізації стратегії, що робить фінансовий стан більш стабільним, діяльність прибутковою та сприяє забезпеченню фінансової безпеки підприємств [79, с. 209]. З точки зору моделі управлінських рішень Фамидженсена, саме стейкхолдери беруть участь у розробці, затвердженні та контролі за реалізацією управлінських рішень в межах плюралістичної концепції [79, с. 212].

Розглянуті у додатку існуючі протиріччя моністичних і плюралістичних принципів побудови та розвитку вітчизняної законодавчої бази у сфері корпоративного управління негативно відображаються на розвитку транзакційного середовища, знижують можливість ефективного застосування транзакційних технологій та побудови ефективної системи корпоративного управління, що в кінцевому варіанті ускладнює можливість забезпечення та підтримання фінансової безпеки підприємств.

Дана проблематика та динамізм середовища існування суб'єктів господарювання вимагають розвитку механізмів саморегуляції підприємств та обґрунтовують необхідність побудови проактивної системи корпоративного управління, яка б гарантувала забезпечення належного рівня фінансової безпеки підприємств на безперервній основі в процесі досягнення стратегічних цілей розвитку. Це формує підхід до розуміння проактивної системи корпоративного управління як системи, яка забезпечує оптимізацію та узгодження фінансових інтересів стейкхолдерів та організаційно-економічну саморегуляцію підприємств у процесі реалізації корпоративної стратегії на основі принципів мікропруденції та плюралізму. З урахуванням висновків, попередньо отриманих у процесі дисертаційного дослідження, основними її характеристиками пропонуємо вважати наступні положення: необхідність



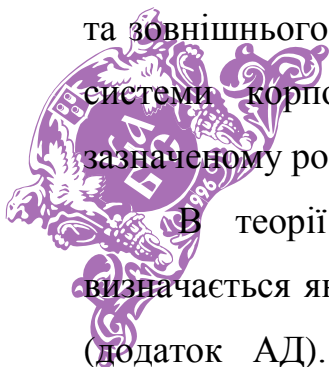
зміни критеріїв корпоративної стратегії з максимізації вартості на оптимізацію; виявлення та врахування балансу інтересів, а також каналів впливу фінансових і нефінансових стейкхолдерів на діяльність підприємства на основі механізму корпоративної соціальної відповідальності з урахуванням принципів мікропруденції та плюралізму; удосконалення організаційної структури підприємства на основі міжфункціонального характеру впроваджуваних змін; забезпечення механізмів та інструментів здійснення належного контролю процесів внутрішнього та зовнішнього середовищ, а також результатів створення вартості на основі принципів мікропруденції та плюралізму; забезпечення спільного розвитку внутрішніх та зовнішніх можливостей підприємства з метою досягнення конкурентних переваг на ринку тощо.

З урахуванням вищезазначеного можна зробити висновок, що ключовими сферами регулювання та впливу системи на основі принципів та елементів корпоративного управління виступають такі: фінансових відносин, взаємодії зі стейкхолдерами, контролю процесів внутрішнього та зовнішнього середовищ.

Важливість обґрунтованого взаємозв'язку та взаємозалежності системи корпоративного управління та рівня фінансової безпеки обумовлює необхідність аналізу можливостей підприємств побудови проактивної системи корпоративного управління відповідно до запропонованих характеристик.

Оскільки в межах ресурсно-функціонального підходу всі фактори впливу на діяльність підприємства розділяються як похідні внутрішнього та зовнішнього середовищ, аналіз можливостей забезпечення проактивної системи корпоративного управління також доречно здійснювати в зазначеному розрізі.

В теорії корпоративного управління транзакційне середовище визначається як умови, в яких агенти надають свої послуги принципалам (додаток АД). Транзакційні технології – механізми корпоративного



управління, які використовуються принципалами для реалізації корпоративного контролю над процесом створення акціонерної цінності, та агентами для налагодження комунікаційних каналів із принципалами [79, с. 34]. Оскільки дослідження проводиться в межах положень агентської теорії зацікавлених сторін, під системою транзакційних технологій доцільно розуміти відносини в площині «принципала – стейкхолдери», що змінює підхід до їх визначення як до механізмів корпоративного управління, які використовуються стейкхолдерами для реалізації контролю над результатами діяльності підприємства, та агентами для налагодження комунікаційних каналів зі стейкхолдерами.

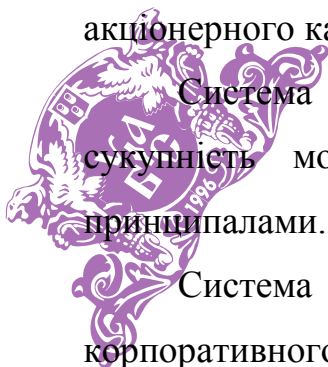
Система корпоративного управління містить у собі наступні транзакційні технології: систему рішень; систему моніторингу ефективності корпоративного управління; систему стимулювання праці вищого керівництва; систему банкрутства; структуру власності; структуру капіталу; ринок кредиту; ринок корпоративного контролю; ринок управлінських послуг; конкуренцію на ринку товарів і послуг [79, с. 34].

Система рішень – це така система, яка уможливорює поширення всіх рішень, прийнятих принципалами (зборами акціонерів або спостережною радою) серед агентів, та обов'язково містить у собі механізми захисту прав дрібних акціонерів.

Система моніторингу ефективності корпоративного управління по суті є сукупністю різноманітних інструментів (в переважній більшості – це фінансова звітність), за допомогою яких відбувається оцінка поточного та перспективного стану й розвитку корпорації учасниками ринків акціонерного капіталу і корпоративного контролю.

Система стимулювання праці вищого керівництва корпорації – сукупність можливих форм оплати управлінських послуг агентів принципалами.

Система банкрутства по суті є механізмом зміни суб'єктів корпоративного контролю від акціонерів, до кредиторів, в основному у



випадку неспроможності перших здійснювати ефективне керівництво компанією.

Структура корпоративної власності являє собою ступінь розподілу власності корпорації і голосів між принципалами при прийнятті рішень з корпоративного управління. Структура корпоративної власності є критичним питанням корпоративного управління [79, с. 36].

Ринок кредиту розглядається як одна з транзакційних технологій через механізми впливу термінів надання кредиту та типів позичальника на ефективність управління корпорацією.

При розгляді структуру капіталу до уваги береться прийнята політика корпорації щодо менеджменту структури капіталу і, як наслідок, реалізація дивідендної політики.

Ринок корпоративного контролю – це, по суті, сукупність угод купівлі-продажу акціонерної власності в тих обсягах, яких достатньо для переходу корпоративного контролю від одного власника до іншого.

Розвиток ринку управлінських послуг мінімізує неефективне надання агентських послуг, що, в свою чергу, вирішує проблему недооцінки вартості корпорації та захищає її від поглинань.

Механізм впливу ринку товарів і послуг на ефективність корпоративного управління є ефективним лише за умови наявності на ринку чітко налагодженої системи банкрутства.

Транзакційні технології є досить витратними, але в умовах сприятливого транзакційного середовища їх вартість відходить на другий план, тобто значно поступається результату їхнього використання – розміру створеної цінності [79, с. 38].

Таким чином, ефективність розвитку системи транзакційних технологій, можливість розвитку проактивної системи корпоративного управління та можливість забезпечення належного рівня фінансової безпеки підприємств багато в чому є похідними від ефективності побудови



національної регуляторної системи, або здатності державного регулятора до забезпечення і проведення повноцінної мікропруденції зокрема.

Розглянуті особливості дозволяють запропонувати модель транзакційного середовища та відобразити місце проактивної системи корпоративного управління в транзакційному середовищі (рис. 3.2).

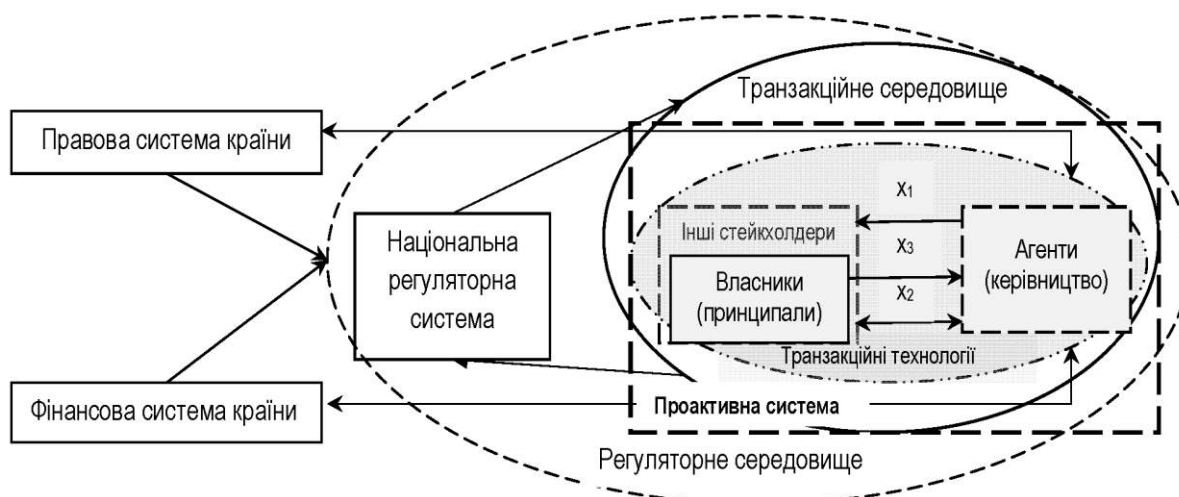


Рисунок 3.2 – Місце проактивної системи корпоративного управління у моделі транзакційного середовища

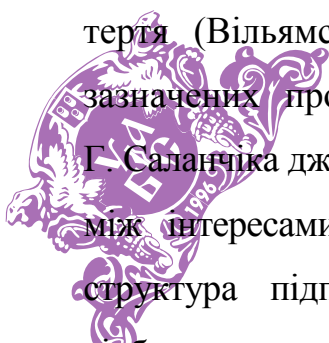
В умовах транзакційного середовища відносини з приводу стратегічного управління та задоволення інтересів стейкхолдерів (x_1) своїм завершальним етапом мають транзакційний контроль (x_2) – систему відносин, яка формується між суб'єктами корпоративного управління на основі використання транзакційних технологій з приводу оцінки рівня реалізації їх фінансових інтересів та забезпечення саморегуляції підприємств у процесі реалізації корпоративної стратегії. Відносини з приводу забезпечення винагороди праці (x_3) формуються лише між власниками та керівництвом. Таким чином, побудова проактивної системи корпоративного управління в транзакційному середовищі базується на принципах плюралізму в частині формування відносин системи корпоративного управління та мікропруденції щодо реалізації контролю, який забезпечується всіма стейкхолдерами.

Розглядаючи події світової кризи 2008–2009 років через призму постулатів агентської теорії зацікавлених сторін, слід зазначити, що окрім недосконалості системи державних регуляторних ініціатив, однією з головних причин кризових процесів стала неспроможність підприємств до повного й всебічного захисту інтересів стейкхолдерів, що призвело до значного ослаблення не лише фінансової, а й безпеки підприємств взагалі. З метою забезпечення реалізації цілей стратегічного управління та фінансової безпеки зокрема постає необхідність розроблення та впровадження інструментів балансування інтересів стейкхолдерів не лише на державному, а й на корпоративному рівні.

Оскільки проактивна система корпоративного управління передбачає врахування та баланс інтересів стейкхолдерів, експерти вважають, що оцінка підприємств з точки зору відносин з ключовими групами впливу дозволить оцінити всю здатність підприємств до управління [214].

Теорія агентських відносин ґрунтується на припущенні про вільне укладання та розірвання контрактних відносин між принципалами та агентами, що забезпечується ефективністю ринкового середовища. Разом з тим це припущення здається необґрунтованим, якщо припустити, що ринкове середовище не володіє достатніми характеристиками для встановлення рівноваги у відносинах між принципалами та агентами, що притаманне агентській теорії зацікавлених сторін.

Згідно з агентською теорією процес встановлення ринкової рівноваги характеризується наявністю певних перешкод, або процесів тертя (Вільямсон, 1985). Теорія відкритих систем розглядає джерела зазначених процесів. Але згідно з дослідженнями Дж. Пфєффера та Г. Саланчіка джерелами процесів тертя виступають не лише часті протиріччя між інтересами агентів та стейкхолдерів, а й неефективна (інерційна) структура підприємства. З цієї причини у довгостроковому періоді відбувається виключення підприємств з неефективною організаційною



структурою за межі ринкових відносин. У короткостроковому періоді переваги, якими володіє кожен з учасників контрактних відносин, визначають природу та напрямок порушень рівноваги.

Агентська теорія зацікавлених сторін наголошує на наявності розбіжностей інтересів агентів та всіх груп стейкхолдерів. Звичайно, існують і точки «рівноваги», коли, наприклад, підвищення заробітної плати та покращення умов праці робітників призводить до підвищення ефективності праці. Але в цілому розбіжності кінцевих інтересів агентів та стейкхолдерів, з урахуванням процесів залучення підприємствами необхідних для функціонування ресурсів призводять до того, що групи впливу не мають можливості максимізувати та повністю задовольнити свої інтереси. Різницю між рівнем задоволення, який теоретично могли б отримати стейкхолдери, якби агенти діяли в їх інтересах, та рівнем задоволення інтересів, які фактично отримують групи зацікавлених сторін, коли агенти здійснюють управління діяльністю, Ч. Хілл та Т. Джонс назвали втратою корисності. Кінцевою метою побудови ефективної організаційної структури підприємства згідно з агентською теорією зацікавлених сторін є створення такої структури управління, яка б мінімізувала рівень втрати корисності через корегування протилежних інтересів агентів та стейкхолдерів.

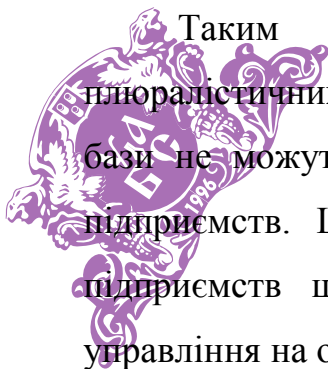
На думку Ч. Хілла та Т. Джонса, в теорії, якби було досягнуто умови рівноваги між учасниками корпоративних відносин, організаційна структура підприємства вважалась б ефективною. Стейкхолдери намагалися б ускладнити організаційну структуру до того рівня, поки гранична корисність дорівнювала б граничним витратам з модернізації організаційної структури.

Таким чином, можливе визначення пропорційної кореляції між рівнем складності існуючої організаційної структури підприємства та рівнем витрат (втратою корисності), необхідним для її підтримання. Чим складнішою (ускладненою) буде структура, тим більшими будуть витрати

для стейкхолдерів. Автори агентської теорії зацікавлених сторін розширюють останні до контрактних витрат – втрати корисності стейкхолдерами в процесі надання ресурсів, які могли бути використані на задоволення власних потреб, для моніторингу діяльності агентів, плюс будь-які інші витрати, понесені зацікавленими сторонами в процесі передачі власних ресурсів.

У відповідь на це Ч. Хілл та Т. Джонс наводять аргумент про те, що незважаючи на розбіжність інтересів у розподіленні ресурсів, кожна група стейкхолдерів зацікавлена у прибутковій та довгостроковій діяльності підприємства. Саме тому по своїй природі вони вимушені співпрацювати, аби мінімізувати потенційні витрати від створення конфліктних ситуацій. Через призму кооперативної теорії ігор японський економіст М. Аокі визначає «організаційну рівновагу» як такий стан, в якому жодна з груп зацікавлених сторін не має можливості покращити рівень отримуваної корисності від діяльності корпорації без уникнення підвищеного ризику втрат у результаті припинення співпраці з іншими групами стейкхолдерів [209]. Раціональні стейкхолдери не намагатимуться порушити встановлену рівновагу у спільній співпраці з метою посилення контролю за джерелами розподілення ресурсів підприємства. Через призму організаційної структури це означає, що кожна з груп стейкхолдерів допускатиме її ускладнення лише до того рівня, який би не суперечив співробітництву з іншими групами зацікавлених сторін. Роль агентів у цьому процесі полягає у посередництві між інтересами стейкхолдерів та корпоративними інтересами.

Таким чином, проаналізовані протиріччя моністичних та плюралістичних принципів побудови та розвитку вітчизняної законодавчої бази не можуть створити умови для гарантування фінансової безпеки підприємств. Це вимагає розвитку механізмів саморегуляції на рівні підприємств шляхом побудови проактивної системи корпоративного управління на основі принципів мікропруденції та плюралізму зокрема.



3.2. Розробка методичного підходу до діагностування рівня фінансової безпеки підприємств у системі корпоративного управління

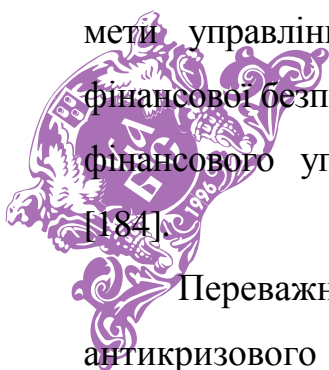
Попередньо розглянуті підходи до розуміння категорії «фінансова безпека підприємства», надані як вітчизняними, так і закордонними науковцями, дозволяють сформулювати досить широкий перелік складових кінцевої мети гарантування фінансової безпеки підприємства, серед яких: ідентифікація та нівелювання внутрішніх та зовнішніх загроз діяльності; реалізація фінансових інтересів підприємства, місії і завдань достатніми обсягами фінансових ресурсів; забезпечення найкращих показників прибутковості й рентабельності бізнесу, структури капіталу, та, як наслідок, зростання вартості підприємства, сприяння та розширення економічних процесів організації тощо.

За висновком Г. Шиназі, фінансова безпека являє собою комплексну концепцію, яка генерує в собі різноманітні аспекти категорії «фінанси». Саме тому охарактеризувати рівень фінансової безпеки єдиним вичерпним показником практично неможливо й досить складно прогнозувати зміни її рівня.

Як вже було попередньо відмічено, дотримуючись методологічного принципу, оцінку рівня фінансової безпеки не можна здійснювати інакше, як через стан фінансової діяльності.

Визначення безпосереднього рівня фінансової безпеки відбувається на основі застосування різноманітних підходів у відповідності до необхідної мети управління. Методи фінансового управління в рамках системи фінансової безпеки умовно можна розділити на дві групи: методи звичайного фінансового управління; методи антикризового фінансового управління [184].

Переважає більшість моделей оцінки в рамках методів антикризового фінансового управління, що застосовуються в українській



практиці (Альтмана, R-модель, дискримінаційна модель інтегральної оцінки фінансового стану О. Терещенка тощо) мають ряд недоліків, а тому не є показовими за своїми результатами.

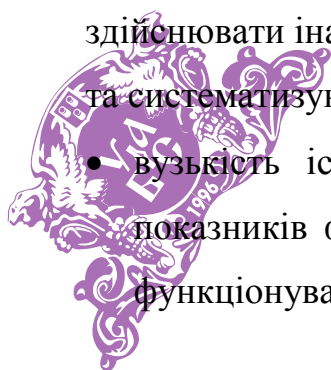
Принцип забезпечення фінансової безпеки підприємства вимагає недопущення настання самої стадії антикризового управління, тобто коли рівень фінансової безпеки вже було порушено. Але в той же час даний підхід також передбачає визначення здатності підприємства протистояти та нівелювати будь-які загрози для фінансової безпеки з метою недопущення настання кризового стану.

Чинне законодавство України визначає перелік відповідних коефіцієнтів оцінки фінансового стану підприємства та їх нормативне значення в Методичних рекомендаціях щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства [153].

Існує декілька методик, які через об'єднання коефіцієнтів у певних пропорціях надають загальну оцінку певному явищу, дозволяють із досить високим ступенем ймовірності охарактеризувати стабільність діяльності підприємства, динаміку його розвитку, визначити ступінь ризику і його можливі наслідки, а саме: методики інтегральних коефіцієнтів; методики комплексного аналізу; скорингові системи [180].

Найбільш вичерпний перелік та аналіз існуючих вітчизняних методик оцінки рівня фінансової безпеки підприємства відображено в працях М. М. Єрмошенка та К. С. Горячевої [50, с. 186–204]. Незважаючи на те, що в більшості випадків оцінку рівня фінансової безпеки не можна здійснювати інакше, як через стан фінансової діяльності, автори виділяють та систематизують недоліки, притаманні існуючим підходам, а саме:

- вузькість існуючих методик, які, базуючись на певному переліку показників фінансової діяльності, не охоплюють всі існуючі напрями функціонування підприємства (С. М. Ілляшенко, В. М. Зарубинський);



- у деяких випадках навпаки – складність проведення розрахунків та потреба у веденні додаткового обліку з метою інформаційно-аналітичного забезпечення процесу визначення рівня фінансової безпеки (Є. А. Олійников);
- відповідність методик саме оперативним цілям визначення рівня фінансової безпеки та неможливість застосування підходів у рамках стратегічного аналізу та прогнозування (В. В. Назаров) тощо.

З урахуванням вищезазначеного обґрунтованим є підхід використання інтегрального показника при розрахунку рівня фінансової безпеки (рівень стратегічного аналізу), у поєднанні з необхідністю врахування загроз зовнішнього середовища, в якому функціонує підприємство (галузевих особливостей тощо). Дійсно, важливість врахування впливу факторів зовнішнього середовища обґрунтована в межах розгляду ресурсно-функціонального підходу, а також попередньо наведеного аналізу чинників формування проактивної системи корпоративного управління вітчизняних підприємств.

Застосовувані при цьому фінансові коефіцієнти оцінки стану підприємства мають бути такими, щоб усі суб'єкти господарювання, пов'язані з підприємством економічними відносинами, могли одержати потрібну інформацію для прийняття рішень про економічну доцільність встановлення, припинення чи продовження відносин з підприємством. У кожного з потенційних партнерів підприємства свій власний критерій економічної доцільності. Тому показники оцінки фінансового стану підприємства мають бути такими, щоб кожний партнер зміг зробити вибір, виходячи з власних інтересів [180].

Не менш важливим у виборі методики оцінки фінансової безпеки підприємства є необхідність застосування такого підходу, який би відображав втілення та реалізацію ключових положень запропонованої в попередньому розділі дисертаційного дослідження проактивної системи



корпоративного управління та надавав можливість відстежувати діяльність підприємства в зазначених напрямках (рис. 3.3).



Рисунок 3.3 – Напрями відстеження діяльності підприємства відповідно до ключових сфер регулювання та впливу проактивної системи корпоративного управління (розроблено з використанням [22])

Вищезазначене обґрунтовує розробку методики оцінки фінансової безпеки підприємств за допомогою скорингового методу в розрізі підходів звичайного фінансового управління, з використанням показників оцінки фінансового стану підприємства та побудовою інтегрального показника. В цілому зазначена система показників має відображати взаємний вплив між драйверами створення вартості підприємства, характеризувати втілення кінцевих цілей стратегії фінансової безпеки, віддзеркалювати мету та характеристики проактивної системи корпоративного управління тощо.

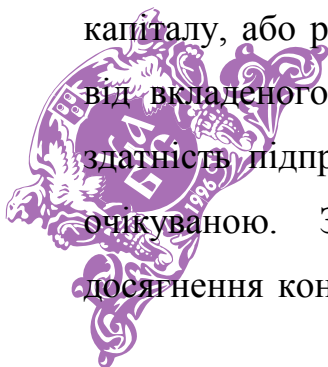
За результатами обґрунтованих положень та отриманих висновків з попередніх розділів дисертаційного дослідження, такими показниками доречно вважати: коефіцієнт фінансування; коефіцієнт рентабельності

власного капіталу; коефіцієнт рентабельності операційної діяльності; індекс внеску працівників; індекс корпоративного управління.

Зупинимось більш детально на обґрунтуванні обраних показників для використання у моделі оцінки рівня фінансової безпеки підприємств.

Значення коефіцієнта фінансування відображає важливість забезпеченості власним капіталом на підприємстві. Даний показник характеризує загальну захищеність суб'єктів господарювання; дає першочергове уявлення про джерела генерування грошових потоків підприємства, тобто створення вартості. Також власний капітал, та особливо його співвідношення з позиковими коштами першочергово впливатимуть на результати операційної, інвестиційної та фінансової ефективності підприємства, тобто всіх факторів впливу системи корпоративного управління та забезпечення фінансової безпеки. Варто також зазначити, що емпіричні розрахунки, представлені в другому розділі, засвідчили, що ті підприємства, які були достатньо забезпечені власним капіталом (коефіцієнт фінансування яких відповідав нормативним значенням), характеризувались меншим (порівняно з іншими підприємствами в межах галузі) спадом фінансово-господарської діяльності в період кризових років.

Повертаючись до головних факторів, які створюють вартість для акціонерів, та одночасно здійснюють вплив на забезпечення рівня фінансової безпеки підприємства, слід також зазначити: величину інвестованого капіталу на початок періоду, що відповідає балансовій вартості власного капіталу; рівень фактичної віддачі від вкладеного капіталу, або рентабельність власного капіталу; рівень очікуваної віддачі від вкладеного капіталу – альтернативна доходність власного капіталу; здатність підприємства забезпечити перевищення фактичної віддачі над очікуваною. Зазначені фактори також визначатимуть можливість досягнення конкурентних переваг підприємства на ринку. З урахуванням

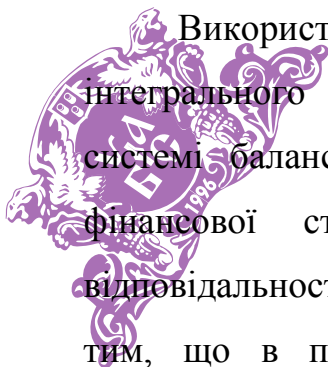


вищезазначеного введення в модель оцінки рівня фінансової безпеки показника фінансування є обґрунтованим.

З урахуванням вищезазначеного цілком логічно, що показник рентабельності власного капіталу також повинен бути включений до розгляду, адже відображає здатність генерувати ресурсні потоки в процесі реалізації стратегій та створення вартості акціонерів. Варто також додати, що він є відображенням ефективності для власників та акціонерів, причому в масштабах всього підприємства й усіх видів діяльності.

Оскільки попередньо було обґрунтовано, що створення вартості підприємства здійснюється в межах основних видів діяльності, рентабельність операційної діяльності являє собою важливий показник системи впливу факторів та забезпечення фінансової безпеки, оскільки відображає: ефективність фінансових потоків ресурсів у межах зазначеної діяльності; рівень узгодженості фінансових інтересів стейкхолдерів з фінансовими інтересами та цілями підприємства в контексті забезпечення фінансової безпеки; саме виробнича стратегія (безпосередньо операційна діяльність) є втіленням трьох відносно самостійних підсистем економічних відносин (техніко-економічних, організаційно-економічних та соціально-економічних), через які вже було обґрунтовано взаємозв'язок та взаємовплив між фінансовою безпекою та корпоративним управлінням. Виділена у складі корпоративного управління виробнича стратегія (основа операційної діяльності) разом з фінансовою та маркетинговою стратегіями носить функціональний характер, тобто вона покликана забезпечити втілення основних кінцевих цілей корпоративного управління.

Використання саме показників рентабельності для розрахунку інтегрального показника фінансової безпеки є важливим рішенням у системі балансування інтересів між прибутковістю та забезпеченням фінансової стабільності через призму корпоративної соціальної відповідальності в системі корпоративного управління. Це пояснюється тим, що в показниках рентабельності вже відображено результати



діяльності підприємства усіх можливих сторін функціонування (науково-технічної, кадрової, виробничої тощо); закладено потенційні можливості підприємства щодо формування прибутку та забезпечення фінансового стану й фінансової безпеки [15, с. 451], враховано ринкові та бізнес-ризик (тобто систематичні і несистематичні), річний період розрахунку.

Не менш важливим є той факт, що обрані показники рентабельності по своїй суті враховують кінцеві фінансові інтереси груп стейкхолдерів у процесі розвитку системи економічних відносин, зокрема у сфері розподілу результатів економічної діяльності. Так, для банкірів (посередників фінансового ринку) можливість отриманого фінансового відсотка залежить від рентабельності власного капіталу тощо.

Основний фінансовий інтерес працівників, виражений у рівні заробітної плати, закладено у показнику рентабельності операційної діяльності. Взагалі, рівень рентабельності операційної діяльності для підприємств сфери матеріального виробництва визначає основу ефективності використання активів підприємства (інтереси акціонерів та інвесторів), та подальшу можливість формування податкових й інших відрахувань до бюджету (фінансові інтереси урядових структур). Сукупність зазначених факторів, у свою чергу, сприятиме відсутності конфлікту інтересів при застосуванні показника оцінки фінансової безпеки підприємства на практиці.

Було обґрунтовано, що кожна група стейкхолдерів характеризується не лише каналами впливу, а й важелями розподілу фінансових потоків у процесі реалізації корпоративної стратегії, що важливо в частині формування й досягнення запланованих фінансових результатів діяльності, та забезпечення фінансової безпеки зокрема. На основі динаміки індексу внеску працівників (як однієї з ключових груп стейкхолдерів, виділених у другому розділі роботи), дане припущення було емпірично підтверджено результатами аналізу фінансово-господарського стану підприємств металургійної та молокообробної



галузей. Також, незважаючи на використання даного показника в методології розрахунку індексу корпоративного управління акціонерних товариств, включення індексу внеску працівників в інтегральний показник оцінки фінансової безпеки не є суперечливим моментом. Справа в тому, що при розрахунку інтегрального індексу корпоративного управління враховуються не фактичні значення індексу внеску працівників, а лише динаміка його зміни, що свідчить лише про напрям ефекту, який справляє механізм корпоративної соціальної відповідальності та системи корпоративного управління на фінансово-господарський стан та рівень фінансової безпеки. Безпосередньо ефективність та вплив заходів корпоративної соціальної відповідальності та системи корпоративного управління доцільно розраховувати в порівнянні з середньогалузевими показниками, що дасть змогу кількісної їх оцінки та відображення здатності генерувати ресурсні потоки в процесі реалізації стратегій та створення вартості.

Необхідність включення у розрахунок рівня фінансової безпеки ефекту системи корпоративного управління було достатньо обґрунтовано емпіричним аналізом у другому розділі дисертаційного дослідження. На нашу думку, цікавим є також погляд на удосконалену методологію оцінки рівня корпоративного управління з точки зору введеного в розгляд транзакційного контролю та системи транзакційних технологій.

До цього моменту не існувало методики, яка б кількісно чи якісно могла відобразити й оцінити рівень розвитку системи корпоративного управління на підприємстві в частині повноти врахування й застосування транзакційних технологій. Автором систематизована наступна відповідність між існуючими транзакційними технологіями та кількісними й якісними показниками, застосовуваними при оцінці індексу рівня корпоративного управління у другому розділі дисертаційного дослідження:



- система рішень, система моніторингу ефективності корпоративного управління, система стимулювання праці вищого керівництва; система банкрутства; структура корпоративної власності, ринок корпоративного контролю та ринок управлінських послуг – відповідають показникам та критеріям, застосованим при розрахунку CGI_S , CGI_P , CGI_L як складові інтегрального індексу корпоративного управління (див. додаток АА);
- структура капіталу, ринок кредиту та конкуренція на ринку товарів і послуг безпосередньо чи опосередковано відображаються через систему показників CGI_F , наведених у таблиці 2.5. Наприклад, ринок кредиту відображено в динаміці показників чистого залишкового прибутку, показника суми чистого прибутку в розрахунку на акціонерний капітал, динаміці обсягів виробництва продукції, динаміці власного капіталу тощо. Структура капіталу також виражається та описується через показники динаміки власного капіталу, витрат прибутку на виплату дивідендів, ринкової капіталізації підприємства тощо. Механізм впливу ринку товарів і послуг описується обсягами виробництва продукції, індексом внеску працівників, чистим залишковим прибутком тощо.

Таким чином, використовувана методика розрахунку індексу рівня корпоративного управління максимально повно враховує та відображає транзакційні технології та широту розвитку системи корпоративного управління. Це дозволяє говорити про можливість проведення оцінки на відповідність існуючої системи корпоративного управління її проактивній характеристиці, ключові положення якої було сформовано автором у попередньому розділі роботи.

Отже, запропоновані складові методики розрахунку рівня фінансової безпеки надають можливість відстежувати діяльність підприємства у вищезазначених сферах регулювання та впливу проактивної системи управління: фінансах, відносинах із стейкхолдерами, врахуванні внутрішніх та зовнішніх векторів розвитку (що також відповідає базовим

основам ресурсно-функціонального підходу). Не менш важливим є той факт, що складові оцінки рівня фінансової безпеки та індексу рівня корпоративного управління повністю адаптовано до застосування у практиках вітчизняних підприємств, з урахуванням діючого стану розвитку фондового ринку, доступу до інформації тощо.

З урахуванням вищезазначеного пропонуємо власний підхід до розрахунку рівня фінансової безпеки як похідної від рівня розвитку системи корпоративного управління та здатності підприємства генерувати ресурсні потоки в процесі реалізації стратегій та створення вартості.

Оскільки у спрощеному вигляді скорингової модель є, по суті, зваженою сумою певних характеристик, з метою побудови інтегрального коефіцієнта фінансової безпеки застосуємо комплексну методику з інтегральним значенням у 100 балів, залежно від балів, які відповідатимуть вищезазначеним коефіцієнтам. За допомогою експертних оцінок вчених-економістів, керівників відповідних підприємств та спеціалістів з проведення фінансового аналізу, було визначено формулу для оцінки рівня фінансової безпеки, яка виглядає наступним чином:

$$IFB = MAXb_1 \times Pb_1 + MAXb_2 \times Pb_2 + MAXb_3 \times Pb_3 + MAXb_4 \times Pb_4 + MAXb_5 \times Pb_5 \quad (3.1)$$

за умови

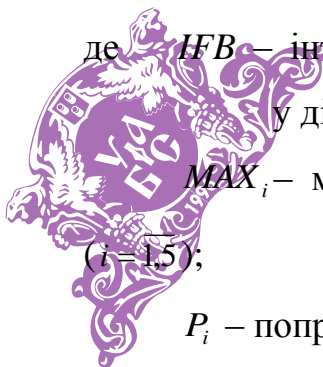
$$Pb_1 = \begin{cases} 1, \text{якщо } b_1 \leq 0,99; \\ 0,5, \text{якщо } 0,1 \leq b_1 \leq t_1; \\ 0, \text{якщо } 0,1 < b_1 > t_1; \end{cases} \quad Pb_2 = \begin{cases} 1, \text{якщо } b_2 \geq t_2; \\ 0,5, \text{якщо } b_2 \leq t_2; \\ 0, \text{якщо } b_2 \leq 0; \end{cases} \quad Pb_3 = \begin{cases} 1, \text{якщо } b_3 \geq t_3; \\ 0,5, \text{якщо } b_3 \leq t_3; \\ 0, \text{якщо } b_3 \leq 0; \end{cases}$$

$$Pb_4 = \begin{cases} 1, \text{якщо } b_4 \geq t_4; \\ 0,5, \text{якщо } b_4 \leq t_4; \end{cases} \quad Pb_5 = \begin{cases} 1, \text{якщо } b_5 \geq 0,5; \\ 0,5, \text{якщо } b_5 \leq 0,49; \\ 0, \text{якщо } b_5 \leq -0,1; \end{cases}$$

де IFB – інтегральне значення рівня фінансової безпеки підприємств у діапазоні від 0 до 100;

MAX_i – максимально можлива кількість балів за i -м коефіцієнтом ($i = \overline{1,5}$);

P_i – поправочний коефіцієнт для i -го коефіцієнта;



b_i – фактичне значення i -го коефіцієнта;

t_i – середньогалузеве значення i -го коефіцієнта.

У загальному інтегральному значенні коефіцієнта розподіл внеску кожного з п'яти коефіцієнтів здійснено на основі правила Фішберна, згідно з яким для проранжованої в порядку убутання їх значущості системи показників рівень вагомості i -го показника r_i варто визначати за формулою:

$$r_i = \frac{2(N-i+1)}{(N+1)N}, \quad (3.2)$$

де N – загальна кількість показників;

i – порядковий номер показника в проранжованій системі.

Правило Фішберна відображає той факт, що про рівень вагомості показників нічого не невідомо. Таким чином, оцінка відповідає максимум ентропії наявної невизначеної інформації про об'єкт дослідження. Очевидно, що якщо всі показники мають рівне значення (тобто немає системи вподобань), то $r_i = 1/N$ (табл. 3.4).

Таблиця 3.4 – Максимальне бальне значення оціночних коефіцієнтів методики інтегральної оцінки рівня фінансової безпеки підприємств

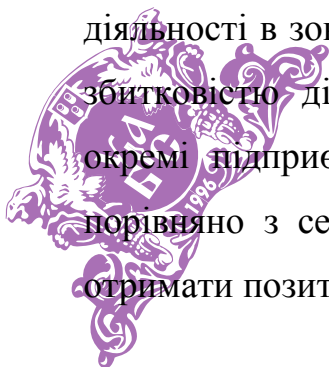
Назва коефіцієнта	Максимальна кількість балів
Коефіцієнт фінансування	20
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	20
Коефіцієнт рентабельності операційної діяльності	20
Індекс внеску працівників	20
Індекс корпоративного управління	20

З метою визначення відповідності між обраними показниками, поправочними коефіцієнтами та максимальними бальними значеннями коефіцієнтів, були використані як нормативні значення самих показників,

так і відповідні середньогалузеві показники. Останні були самостійно розраховані автором з використанням вихідної інформації Держкомстату та Міністерства економічного розвитку і торгівлі.

Так, для визначення бальної відповідності показників рентабельності останні було порівняно із середньогалузевими показниками та нормативним значенням (перевищенням 0). Коефіцієнт фінансування – навпаки, має нормативне значення менше одиниці, з рекомендованою тенденцією до зниження. Саме тому підприємства, які мали значення коефіцієнта фінансування менше 1, отримували 20 балів, більше одиниці але менше середньогалузевого показника – 10 балів, від'ємне значення або більше одиниці і більше середньогалузевого рівня – 0 балів.

Фактичний індекс внеску працівників (також розрахований з використанням показника чистого прибутку з метою збереження порівнянності використовуваних у моделі складових коефіцієнтів) було порівняно з середньогалузевими значеннями індексу у відповідні роки. Перевищення середньогалузевих показників означало те, що підприємство більш ефективно створює та генерує вартісні потоки зовнішнього й внутрішнього середовища порівняно з іншими суб'єктами господарювання, що було оцінено в 20 балів. За умови зворотної залежності – в 10 балів. Слід уточнити, що індекс внеску працівників не було оцінено в 0 балів навіть за умови його від'ємного значення, якщо при цьому фактичний рівень по підприємству перевищував від'ємне значення по галузі в цілому. На думку автора, це цілком справедливий висновок, адже, наприклад, в кризові роки всі суб'єкти господарювання мали однакові умови здійснення діяльності в зовнішньому середовищі, що в основному характеризувались збитковістю діяльності. Той факт, що в однакових стартових умовах окремі підприємства змогли досягти нехай і від'ємного, але кращого порівняно з середньогалузевим рівнем індексу внеску працівників, має отримати позитивне бальне значення.



Бальна оцінка індексу рівня корпоративного управління була визначена з урахуванням можливих підсумкових значень показника: повної відповідності (+1) або повної невідповідності (-1). Тому за умови фактичного рівня індексу від мінус 0,1 до мінус 1 було надано 0 балів; від 0 до 0,49 – 10 балів; від 0,5 до 1 – 20 балів.

За результатами застосування авторської методики розрахунку рівня фінансової безпеки підприємств можлива наступна градація бальних значень рівня фінансової безпеки (табл. 3.5).

Таблиця 3.5 – Оцінювання рівня фінансової безпеки підприємств

Рівень фінансової безпеки підприємства	Розрахункова кількість балів	Значення	Необхідність проведення оцінки можливості настання банкрутства
Критичний (небезпека банкрутства)	0–20	Наявність значної небезпеки в діяльності підприємства, висока ймовірність настання банкрутства	Так
Недостатній	21–60	Наявність ряду проблем у діяльності підприємства, що в майбутньому може призвести до виникнення небезпеки банкрутства	Так
Достатній	61–80	Фінансово стійкий стан діяльності підприємства	Ні
Високий	81–100	Фінансово безпечний стан діяльності підприємства, що забезпечує його інтереси в одночасному досягненні прибутковості та фінансової стійкості	Ні

Варто відмітити, що запропонована методика визначення інтегрального показника не суперечить авторському підходу до розуміння поняття «фінансова безпека підприємств» як системи економічних відносин. Всі організаційно-економічні відносини суб'єктів управління фінансовою безпекою відображено в оціночних складових індексів CGI_S , CGI_P , CGI_L , CGI_F інтегрального індексу корпоративного управління. А

показники фінансово-господарського стану, застосовані в методиці, є кількісним вираженням ефективності системи економічних відносин на всіх етапах суспільного відтворення.

Результати практичної апробації розробленої методики на основі результатів діяльності попередньо розглянутих підприємств молокообробної та металургійної галузей у графічному та цифровому форматі представлено в додатку АЕ.

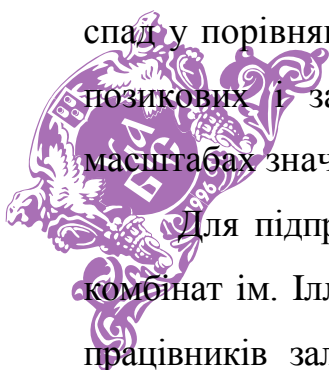
Розрахункові дані свідчать про те, що динаміка рівня фінансової безпеки значно відрізняється між підприємствами зазначених галузей.

На початок досліджуваного періоду підприємства металургійної галузі мали різну стартову позицію входження в період фінансової кризи та, відповідно, різний рівень забезпечення фінансової безпеки.

Порівняння розрахункових даних між підприємствами у 2007 році свідчить про те, що в цілому даний період характеризується найвищими показниками рентабельності в діяльності ПАТ «Азовсталь», Дніпровський металургійний комбінат ім. Ф. Е. Держинського та Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча займають друге та третє місце відповідно. Для даних комбінатів показники знаходились у межах нормативних значень, але були значно нижчими, ніж в середньому по галузі. Алчевський металургійний комбінат посідає останнє місце з недостатнім рівнем фінансової безпеки.

Кризовий 2008 рік характеризувався незначними коливаннями в рівні фінансової безпеки на досліджуваних підприємствах, окрім Алчевського металургійного комбінату, для якого притаманний значний спад у порівнянні з 2007 роком, що зумовлений змінами у співвідношенні позикових і залучених коштів, а також зниженням рентабельності у масштабах значно більших, ніж в середньому по галузі.

Для підприємств групи «Метінвест» (Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча та Металургійний комбінат «Азовсталь») індекс внеску працівників залишався на постійно високому рівні навіть у кризові та

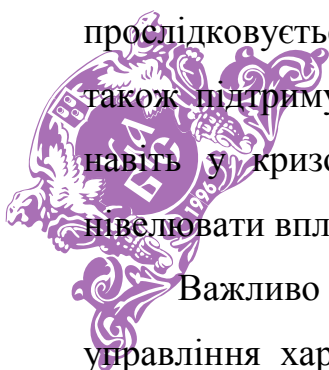


посткризові періоди. Отримані дані розрахунків індексу та рівня фінансової безпеки зокрема співпадають з попередніми висновками щодо ефективності й дієвості механізмів корпоративної соціальної відповідальності, що активно підтримуються в практиках групи «Метінвест».

Дійсно, навіть у докризові роки, в яких індекс вкладу працівників перевищував середньогалузеві значення та відповідав 20 балам, всі інші показники також були в межах нормативних значень й перевищували середньогалузеві. Саме в ці роки розрахунковий рівень фінансової безпеки знаходився на високому і достатньому рівнях. У кризові періоди, коли експортоорієнтована галузь в цілому опинилась у дуже скрутному становищі та залежності щодо можливості ефективного функціонування від ключових ринків збуту, відбувся значний спад рентабельності операційної та діяльності в цілому, який за масштабами наслідків значно перекрив внутрішній потенціал підприємств щодо можливості збереження фінансової безпеки. Але в той же час дієвість механізму корпоративної соціальної відповідальності та ефективність системи корпоративного управління підтверджується тим, що підприємства з високим рівнем індексу внеску працівників мали менші спади в загальному рівні фінансової безпеки у кризовий і посткризовий періоди, порівняно з іншими підприємствами (Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча – 2009 та 2010 роки; Металургійний комбінат «Азовсталь» – 2009–2011 роки).

Ті підприємства, які обережно підійшли до фінансової стратегії та політики фінансування діяльності (група «Метінвест»), що прослідковується в динаміці бальних оцінок коефіцієнта фінансування, а також підтримували розвиток корпоративної соціальної відповідальності навіть у кризові періоди (також група «Метінвест»), змогли значно знизити вплив кризи на рівень фінансової безпеки.

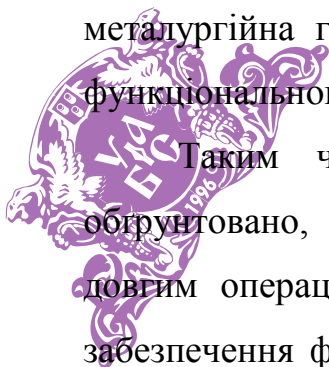
Важливо також відмітити, що динаміка індексу корпоративного управління характеризується для всіх підприємств металургійної галузі



достатньо високим рівнем протягом всього досліджуваного періоду. З одного боку, це свідчить про те, що представлені підприємства металургійної галузі характеризуються дотриманням національних та міжнародних стандартів з корпоративного управління та його принципів. З іншого, саме дотримання зазначених стандартів та практик корпоративної соціальної відповідальності закладає основи для підтримання результатів фінансово-господарської діяльності та забезпечення фінансової безпеки зокрема. Варто пам'ятати, що в структурі інтегрального індексу рівня корпоративного управління оціночні показники для розрахунку CGI_F справляють найвагоміший вплив. І, як було відмічено попередньо, значення CGI_F кількісно виражає такі транзакційні технології, як: структура капіталу, ринок кредиту та конкуренція на ринку товарів і послуг, тобто всі ті галузі, що першочергово підлягають впливу в ринковій економіці в умовах кризового стану. Це також досить чітко прослідковується в різниці у рівні фінансової безпеки при виході комбінатів групи «Метінвест» та ІСД з кризового періоду. Також різниця характерна при порівнянні з підприємствами молокообробної галузі, на яких рівень фінансової безпеки відповідав високому (відповідно до розробленої градації), в той час як підприємств групи «Метінвест» – достатньому, а для підприємств групи ІСД – недостатньому.

Варто відмітити, що перелічені фактори також підтримують ефект масштабу щодо можливості дотримання рівня фінансової безпеки в умовах здійснення діяльності в експортоорієнтованих та кон'юнктурнозалежних галузях економіки, якою безпосередньо виступає металургійна галузь України, що є показовим з точки зору ресурсно-функціонального підходу.

Таким чином, на прикладі обраних підприємств емпірично обґрунтовано, що для великих, експортноорієнтованих підприємств, з довгим операційним циклом, важливість ресурсних потоків в частині забезпечення фінансової безпеки значно зростає. Забезпечення останньої



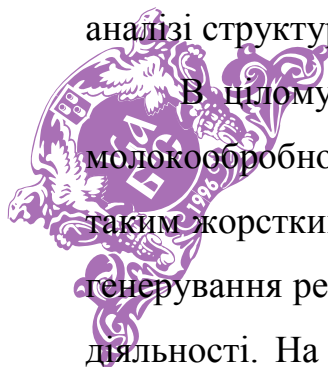
було досягнуто протягом аналізованого періоду тими підприємствами (група Метінвест), які дотримуються принципів корпоративного управління при побудові системи корпоративного управління та активно впроваджують практики корпоративної соціальної відповідальності в стратегію розвитку комбінатів; статутні й внутрішні документи яких з корпоративного управління містять положення щодо балансування та оптимізації фінансових інтересів ключових груп стейкхолдерів.

В цілому показники рівня фінансової безпеки підприємств молокообробної галузі характеризуються більш рівною та позитивною динамікою в порівнянні з металургійними підприємствами. Аналогічно попередньо проаналізованим чинникам на прикладі металургійних комбінатів, для молокообробної галузі характерні такі ж тенденції динаміки рівня фінансової безпеки підприємств.

На початок докризового періоду всі суб'єкти господарювання мали приблизно однакові умови входження в кризовий період, що відповідав високому і достатньому рівням забезпечення фінансової безпеки.

Зниження забезпеченості фінансовою безпекою також характерне для всіх молокопереробних комбінатів у кризові роки, з поступовим відновленням та поверненням фінансової безпеки до рівня 2007 року. Але глибина коливань відхилень є різною, та характеризується найбільшою амплітудою для ПАТ «Вімм-Білл-Данн Україна» та ПАТ «Галактон» у 2008 та 2009 роках відповідно. Головні причини порушення забезпеченості фінансовою безпекою пов'язані зі змінами в структурі власного капіталу, що підтверджується також при більш детальному аналізі структури балансу зазначених підприємств.

В цілому розрахункові дані свідчать про те, що для підприємств молокообробної галузі питання запезпеченості власним капіталом не є таким жорстким. Це, в свою чергу, характеризує можливість та потенціал генерування ресурсних потоків та створення вартості в процесі здійснення діяльності. На підтвердження даної думки свідчить динаміка показників

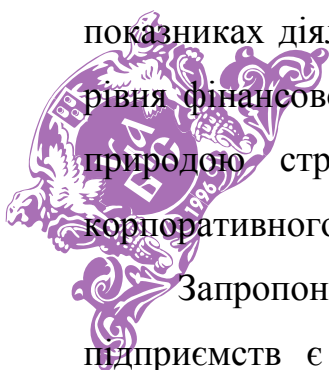


операційної рентабельності, яка характеризується перевищенням середньогалузевих показників та нормативів для всіх підприємств (окрім Вімм-Білл-Данн Україна), в яких дотримано співвідношення між власними та позиковими коштами, що відображено в динаміці коефіцієнта фінансування. Це також підтверджується вищою динамікою протягом аналізованих 5 років рівня фінансової безпеки, у порівнянні з підприємствами металургійної галузі.

Індекс внеску працівників характеризується стабільною та позитивною динамікою для всіх підприємств в частині впливу на фінансову безпеку, навіть у кризові роки. Це є свідченням того, що ресурсні потоки від стейкхолдерів забезпечено краще порівняно з металообробними комбінатами.

Характеризуючи динаміку індексу рівня корпоративного управління, варто нагадати, що в його структурі для підприємств молокообробної галузі значення CGI_S та CGI_F характеризуються найбільшою питомою вагою та мають найбільший ефект впливу. Значення CGI_L у структурі інтегрального індексу, який характеризує «застосування національних Принципів корпоративного управління та принципів корпоративного управління ОЕСР в практиці корпоративного управління в акціонерних товариствах» має найнижчі рівні оцінки, що свідчить про неготовність вітчизняних підприємств без участі іноземного капіталу розвивати систему корпоративного управління у відповідності не лише до вітчизняних, а й міжнародних принципів корпоративного управління. Це підтверджує той факт, що, як було раніше зазначено, суттєво відмінність у показниках діяльності всіх підприємств та полярність щодо забезпечення рівня фінансової безпеки пояснюються ще одним ключовим фактором – природою структури власності та підходів до побудови системи корпоративного управління.

Запропонована методика оцінки рівня фінансової безпеки підприємств є відображенням ефективності здійснення діяльності під



впливом факторів внутрішнього та зовнішнього середовищ відповідно до ресурсно-функціонального підходу в межах вартісно-орієнтованої системи управління та може бути використана у процесі прийняття рішень різними групами стейкхолдерів щодо доцільності підтримання відносин з підприємством, виходячи з фінансових інтересів: акціонерами та урядовими структурами – з метою удосконалення існуючих методик діагностування ймовірності настання кризового стану на підприємстві та попередження виникнення банкрутства, а також подальшого дослідження та розширення системи кількісних і якісних показників фінансової безпеки підприємств; працівниками – прийняття рішення щодо формування власної фінансової стратегії в частині розірвання чи продовження відносин з підприємством; банківськими установами – в процесі надання кредитного рейтингу підприємствам; інвесторами – при визначенні рівня розвитку та ефективності системи корпоративного управління та механізму корпоративної соціальної відповідальності, а також оцінки рівня саморегуляції щодо використання потенціалів зовнішнього і внутрішнього середовищ діяльності підприємства, нівелювання відповідних загроз.

3.3. Оптимізація шляхів забезпечення фінансової безпеки підприємств на основі принципів та елементів корпоративного управління

Аналізуючи результати розрахунків та висновків, наведених у попередніх розділах роботи, об'єктивним є твердження про те, що події світової кризи 2008–2009 років внесли значні корективи в результати діяльності господарюючих суб'єктів.

Окрім недосконалості системи державних регуляторних ініціатив, однією з головних причин кризових процесів в акціонерних товариствах

стала недосконалість системи корпоративного управління та неспроможність корпоративних структур до повного й всебічного захисту фінансових інтересів ключових груп впливу, що призвело до ослаблення не лише фінансової, а й безпеки підприємств взагалі.

Попередньо в дисертаційному дослідженні (на рис. 2.1) було представлено залежність, яка підтвердила, що зростання вартості та конкурентних переваг підприємства на ринку неможливе без зростання якості рівня корпоративного управління та фінансової безпеки зокрема.

Ефективна система корпоративного управління дозволяє нівелювати фактори зовнішнього середовища з урахуванням довгострокових перспектив розвитку при одночасному зростанні капіталоемності бізнесу на різних життєвих етапах розвитку підприємства. Можливість досягнення найвищих етапів життєвого циклу та розвитку визначається спроможністю підприємства забезпечити належний рівень фінансової безпеки в поєднанні з ефективною системою корпоративного управління.

Розрахунки підтвердили, що однією з головних проблем у діяльності металургійних комбінатів залишається соціальне питання та кадрова політика.

До кризи 2008 року підприємства не поспішали вкладати кошти в модернізацію, розраховуючи, що зможуть і далі отримувати надприбутки за рахунок високого попиту. Однак конкуренти в Росії, Польщі, Туреччині і США в цей же час проводили переобладнання заводів. У результаті сьогодні для виробництва 1 тонни сталі на Україні потрібно в 2,2 раза більше енергоресурсів, ніж у Росії, або ж в 4,8 раза більше, ніж у Польщі. У Туреччині витрати на паливо ще менше – у 9 разів, в США – в 12 разів [84]. В результаті металургійні комбінати змушені вдаватись до скорочень працівників. За останні чотири роки загальна кількість звільнених робітників в галузі склала 136 000 осіб.

Для прикладу, на ПАТ «Азовсталь» на кінець 2007 року середньооблікова чисельність штатних працівників складала 22 659 чол.; а на кінець 2011 року – 12 770. Показово, що, незважаючи на те, що для

даного комбінату індекс вкладу працівників характеризувався найвищою динамікою протягом аналізованих 5 років, найбільше його значення було досягнуто саме у 2007 році.

Аналогічна тенденція до скорочення працівників характерна і для інших підприємств металургійної галузі. Незважаючи на те, що підприємства констатують, що більшість скорочень обґрунтовані зростанням продуктивності праці та фонду заробітної плати, зниження в динаміці індексу внеску працівників свідчить про те, що продуктивність праці зростає недостатніми темпами. Це також є наслідком неефективності існуючих механізмів корпоративної соціальної відповідальності. В свою чергу, це впливає на зниження потенціалу генерування фінансових потоків підприємств та забезпечення фінансової безпеки зокрема.

Індекс внеску працівників для молокопереробних підприємств характеризується вищими показниками, що свідчить про меншу проблематику в галузі щодо забезпеченості та ефективності використання кадрового потенціалу. Слід вказати і на той факт, що для різних за критерієм розміру та кількості працюючих підприємств (малих, середніх, великих) ефективність генерування потоків від ключових стейкхолдерів досягається по різному. Для малих – краще і легше, навіть за умови, що зазначені підприємства не є послідовниками практик корпоративної соціальної відповідальності.

Таким чином, наступний висновок полягає в тому, що із зростанням розмірів підприємства і ефекту масштабу, та із зростанням залежності суб'єктів господарювання від факторів зовнішнього середовища відповідно до ресурсно-функціонального підходу зростає значення ресурсних потоків стейкхолдерів щодо впливу на забезпечення фінансової безпеки. Відповідно, зростає значення механізму корпоративної соціальної відповідальності в оптимізації і балансуванні фінансових інтересів стейкхолдерів у процесі впровадження корпоративної стратегії та побудови системи корпоративного управління.

Питання проблематики забезпеченості власним капіталом та дотримання оптимального співвідношення між власними та позиковими коштами – спільні для всіх підприємств. Звичайно, питання вільного доступу до ресурсів на кредитному ринку повинні вирішуватись, в першу чергу, з боку держави. Але як показав аналіз недосконалості системи державних регуляторних ініціатив, пошук шляхів підтримання діяльності та конкурентоспроможності повинен зміщатись на рівень саморегуляції господарюючих суб'єктів.

Таким чином, головні зазначені проблемні області знаходяться у площині розвитку запропонованої проактивної системи корпоративного управління, а саме: фінанси, стейкхолдери, внутрішні та зовнішні процеси (у відповідності до ресурсно-функціонального підходу).

Варто нагадати, що ресурсно-функціональний підхід відповідає самій суті та природі корпоративної форми власності, тобто потенційним перевагам та можливостям щодо залучення додаткових ресурсів з метою інвестування і розширення меж виробництва. Очевидно, потенціал даного підходу також визначається рівнем розвитку корпоративної соціальної відповідальності на підприємстві в частині генерування потоків ресурсів від ключових стейкхолдерів (працівники, інвестори, держава тощо). Тому варто звернутись до етапів механізму корпоративної соціальної відповідальності, наведеного на рисунку 2.5, який виступає дієвим елементом проактивної системи корпоративного управління та забезпечує саморегуляцію на рівні підприємства, оскільки: розроблений у відповідності до положень плюралістичної концепції та принципів мікропруденції й плюралізму; базується в першу чергу, не лише на законодавчих, а й на корпоративних механізмах; заснований на міжфункціональному підході до управління.

Подібний інструмент узгодження інтересів стейкхолдерів у процесі реалізації корпоративної стратегії та забезпечення фінансової безпеки не ускладнює, а навпаки – підвищує ефективність та прозорість системи управління. Дійсно, представлені етапи реалізації механізму

корпоративної соціальної відповідальності втілюють та відображують запропоновані ключові характеристики проактивної системи корпоративного управління:

- зміни критеріїв корпоративної стратегії з максимізації вартості на оптимізацію. Дане положення забезпечується зворотністю потоків інформації між 2-м та 1-м етапами механізму в частині переоцінки наявних ресурсів підприємства, які можуть бути використані для досягнення стратегії; переформування організаційного, економічного, правового та соціального механізмів підприємства, коригування фінансової моделі та фінансової стратегії діяльності на основі виявлення фінансових очікувань стейкхолдерів, рівнів впливу на діяльність підприємства; їх фінансових важелів формування та розподілу фінансових потоків підприємства;
- виявлення та врахування балансу інтересів, а також каналів впливу фінансових і нефінансових стейкхолдерів. Дане положення забезпечується процесами 2-го етапу механізму, а саме структуруванням та класифікацією груп на основі юридичної, управлінської та організаційно-фінансової структури підприємства; формування організаційного, економічного, правового та соціального елементів механізму корпоративної соціальної відповідальності;
- удосконалення організаційної структури підприємства на основі міжфункціонального характеру впроваджувальних змін. Дане положення забезпечується зворотністю потоків інформації між 1-м та 2-4-м етапами механізму в частині аналізу проміжних та кінцевих результатів ефективності впровадження та реалізації як механізму в цілому, так і окремих його організаційних, економічних, правових та соціальних складових;
- забезпечення механізмів та інструментів здійснення належного контролю процесів внутрішнього та зовнішнього середовища, а також результатів створення вартості. Дане положення забезпечується зворотністю потоків інформації між 3-5-м та 1-м етапами механізму в



частині формування бази даних при впровадженні, реалізації та аналізі проміжних та кінцевих результатів дії механізму корпоративної соціальної відповідальності; здійснення всебічного контролю (транзакційного контролю); переформування організаційного, економічного, правового та соціального механізмів підприємства; коригування фінансової моделі та фінансової стратегії діяльності на основі результатів транзакційного контролю; формування та досягнення конкурентних переваг підприємства на ринку; підтримання достатнього рівня фінансової безпеки;

- забезпечення спільного розвитку внутрішніх та зовнішніх можливостей підприємства з метою досягнення конкурентних переваг на ринку. Дане положення забезпечується зворотністю потоків інформації між 3-5-м та 1-м етапами механізму в частині переформування організаційного, економічного, правового та соціального механізмів підприємства за результатами транзакційного контролю тощо.

З урахуванням вищезазначеного варто відмітити, що представлені етапи реалізації механізму корпоративної соціальної відповідальності, у поєднанні з удосконаленою методикою визначення рівня індексу корпоративного управління можуть бути використані з метою побудови поетапної методики забезпечення фінансової безпеки підприємств у транзакційному середовищі на основі застосування принципів та елементів корпоративного управління (додаток АЖ).

Особливість висунутої пропозиції полягає в тому, що представлені етапи механізму надають чітке розуміння послідовності всіх етапів формування та генерування ресурсних потоків стейкхолдерів при створенні вартості; визначають особливості та фактори впливу організаційно-економічних та соціально-економічних механізмів при реалізації корпоративної стратегії.

Удосконалена методологія визначення індексу корпоративного управління надає можливість кількісної та якісної оцінки ефективності дії механізму корпоративної соціальної відповідальності при розвитку

системи корпоративного управління. Варто також нагадати, що удосконалена методологія розрахунку індексу корпоративного управління містить якісні та кількісні характеристики відображення всіх транзакційних технологій, що надає можливість провести максимально повну оцінку діючої системи корпоративного управління з урахуванням максимально широкого числа факторів.

Запропонований алгоритм визначення рівня фінансової безпеки є сумарним відображенням ефективності використання внутрішнього потенціалу підприємства (як похідної розвитку проактивної системи корпоративного управління та корпоративної соціальної відповідальності зокрема) та можливості досягнення й утримання конкурентних переваг у ринковому середовищі з одночасним збільшенням вартості суб'єктів господарювання.

Узагальнюючи вищесказане, можна зробити висновок, що подібна оцінка рівня фінансової безпеки дозволяє: врахувати стратегічні цілі і задачі підприємства, рівень захищеності потенціалу підприємства; мати на увазі використання всіх видів ресурсів і можливостей, які гарантують найбільш ефективно їх використання; включати імовірнісну оцінку економічного збитку тощо [83, с. 91].

Як приклад практичного застосування розроблених рекомендацій розглянемо можливість удосконалення організаційно-економічного механізму підприємства.

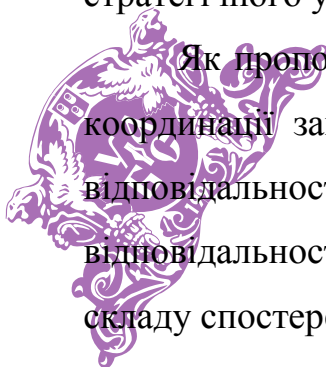
Побудова ефективної організаційної структури підприємства в умовах виявленої недосконалості системи державних регуляторних ініціатив повинна бути спрямована не лише на всебічне задоволення інтересів суб'єктів корпоративного управління, а й мати міжфункціональний характер, що забезпечить реалізацію комплексної програми безпеки підприємства, зокрема, фінансової.

Існує також можливість обґрунтування зазначеного підходу через призму системи економічних відносин, якими, по суті, і виступає корпоративне управління та фінансова безпека підприємства.

По-перше, формування економічних відносин є синтезом техніко-економічних, організаційно-економічних та соціально-економічних відносин. Саме організаційно-економічні відносини (як організаційна форма відносин між агентами, принципалами та стейкхолдерами) забезпечують напрями розвитку підприємства та можливість досягнення ним довгострокових цілей діяльності в частині реалізації затвердженої стратегії. По-друге, економічна теорія права власності є складовою та провідною теорією неокласичної школи економічної думки, а саме неоінституціоналізму. В межах даної теорії проблематика розподілу прав власності і контролю (тобто зменшення вартості існуючих при цьому механізмів здійснення корпоративного контролю) знаходить своє вирішення саме за допомогою організаційних форм (форм організації корпоративного управління), які виступають провідним фактором впливу на поведінку суб'єктів корпоративного управління [80]. Іншими словами, недосконалість зовнішнього регуляторного середовища можна компенсувати за рахунок внутрішньої побудови такої системи управління, в межах якої діяльність агентів максимально відповідала б інтересам стейкхолдерів, з використанням лише мінімально необхідних норм правового поля [80].

По-третє, існуючі в науковій вітчизняній думці положення щодо забезпечення стратегічного управління фінансовою безпекою підприємства, включають такі основні його елементи: стратегічний аналіз, стратегічне планування, контролінг, бюджетування, аудит [50, с. 204], що також передбачає існування організаційних важелів забезпечення стратегічного управління фінансовою безпекою підприємства.

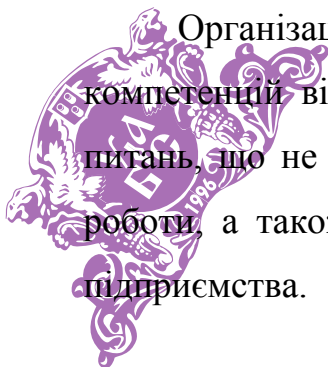
Як пропозицію слід відмітити, що головним суб'єктом реалізації та координації запропонованих етапів механізму корпоративної соціальної відповідальності повинен виступати менеджер з корпоративної соціальної відповідальності, який очолює відповідно створений комітет та входить до складу спостережної ради.



Дана посада поступово набирає популярності у практиках корпоративного управління вітчизняних підприємств, хоча до сих пір не всі підприємства дійшли до розуміння необхідності впровадження подібної посади.

Складність та повільність процесів у даному напрямі також пояснюється тим фактом, що в Україні курс з підготовки менеджерів корпоративної соціальної відповідальності було запроваджено лише у 2011 році. На сьогоднішній день ринок ще не має підготовлених спеціалістів з даного напрямку, хоча потреби підприємств у спеціалістах даного профілю зростають. Перелік вимог, що висуває ринок до кандидата в менеджери з корпоративної соціальної відповідальності, складається з наступних положень: міжнародні та національні стандарти й програмні документи з соціальної відповідальності; закони та нормативні акти України, що регламентують підприємницьку діяльність, соціальні та трудові відносини; концепція стійкого розвитку; основи стратегічного управління; теорія аналізу інтересів сторін; стан і тенденції розвитку світової та національної економіки; методологія аналізу ринкового середовища на мікроекономічному рівні; взаємозв'язок між елементами внутрішнього середовища підприємства та ключовими факторами зовнішнього середовища; питання, пов'язані з охороною навколишнього середовища; перспективи та світові тенденції розвитку технології тієї чи іншої галузі; основи управління персоналом; застосування в менеджменті інформаційних технологій; основи управління якістю; статистична звітність і бухгалтерський облік тощо [98].

Організаційно-економічна та правова спрямованість необхідних компетенцій відображають широту охоплення актуальних до вирішення питань, що не завжди сприяє чіткому розумінню очікуваних результатів роботи, а також взаємозв'язку між іншими організаційними одиницями підприємства. Тому запропонований механізм і його сутнісна



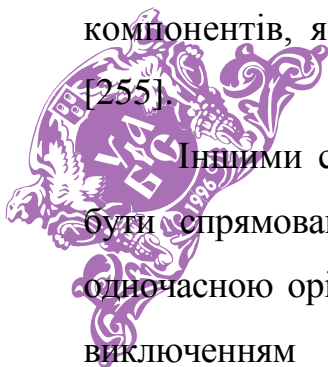
спрямованість можуть значно полегшити та прискорити введення нової посади в організаційні структури вітчизняних підприємств.

Також варто пам'ятати, що узгодження фінансових інтересів ключових груп впливу можливе лише за умови побудови збалансованого та виваженого представництва всіх ключових корпоративних стратегій в системі прийняття підприємств на базі концепції корпоративної соціальної відповідальності та принципів міжфункціонального менеджменту, що в кінцевому варіанті гарантувало б забезпечення фінансової безпеки.

Саме тому останнім часом у практиках і теорії корпоративного управління актуалізуються питання можливої оптимізації складу наглядового органу шляхом введення до спостережної ради директора з фінансової безпеки, позиція якого буде покликана забезпечити реалізацію довго-, середньо- та короткострокових цілей підприємства шляхом досягнення відповідності операційних заходів та бізнес-стратегії в процесі гарантування фінансової безпеки [248, 256].

Слід зазначити, що регуляторній системі Великобританії притаманний досвід розроблення рекомендацій щодо введення Директора з Корпоративного захисту в практику діяльності банківської системи з метою гарантування інтересів стейкхолдерів та відновлення довіри до банківського сектора в цілому [248, 249, 250, 252, 254, 256, 257, 258]. Такий крок вважається актуальним у наукових колах та серед практиків, адже допоможе вдосконалити структуру корпоративного управління за допомогою концепції корпоративної соціальної відповідальності, фокусуючись на рекомендаціях стратегічного менеджменту ключових компонентів, які складають основу інституційної програми самозахисту [255].

Іншими словами, подібна модернізація організаційної структури має бути спрямована на гарантування та моніторинг фінансової безпеки з одночасною орієнтацією на задоволення інтересів ключових груп впливу з виключенням настання антикризового управління, тобто коли стан

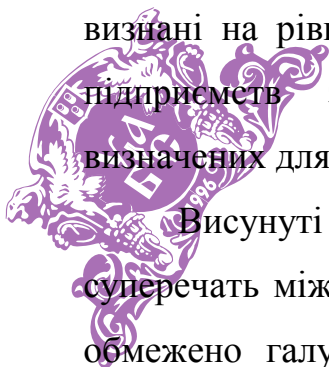


фінансової безпеки вже було порушено. Введення позиції директора з фінансової безпеки спрямовано на вирішення проблеми координації при реалізації різноманітних стратегій корпоративного управління.

Дані пропозиції – співпраця директора з фінансової безпеки та менеджера з корпоративної соціальної відповідальності – забезпечить вирішення проблеми координації при реалізації функціональних та основної стратегії корпоративного управління. Це, в свою чергу, забезпечить моніторинг та підтримання фінансової безпеки підприємства завдяки: підвищенню проактивної спрямованості системи корпоративного управління на підприємстві; вдосконаленню системи моніторингу та забезпечення фінансової безпеки підприємства, мінімізації рівня втрати корисності через узгодження фінансових інтересів агентів і стейкхолдерів у процесі корпоративного управління; реалізації інтересів всіх груп впливу підприємства; підвищенню ефективності генерування ресурсних потоків у процесі залучення стейкхолдерів у діяльність підприємства; узгодженості стратегій корпоративного управління та фінансової безпеки; гармонізації заходів на стратегічному, тактичному та операційному рівнях управління фінансовою безпекою в максимально короткий строк часу тощо.

Будь-які нововведення в межах корпоративного управління можна умовно класифікувати на наступні рівні: міжнародно визнані рекомендації, що передбачають впровадження через відповідні міжнародні стандарти та практики з корпоративного управління; національно визнані рекомендації, що передбачають впровадження через відповідні фінансові регулятори, рекомендації, визнані на рівні окремих галузей; рекомендації, визнані на рівні окремих інституційних одиниць (наприклад, важливих підприємств з державною власністю, структурних підприємств, визначених для проведення приватизації).

Висунуті пропозиції носять рекомендаційний характер та не суперечать міжнародним документам з корпоративного управління, їх не обмежено галузевими особливостями або видами діяльності суб'єктів



господарювання. Але оскільки проведення подібних організаційних змін підвищить ефективність реалізації затверджених стратегій розвитку, на рівні окремих галузей та підприємств вони можуть носити обов'язковий характер з метою покращення результатів діяльності державних та стратегічних підприємств України.

Висновки до третього розділу

1. У третьому розділі автором введено поняття проактивної системи корпоративного управління та запропоновано її ключові характеристики.

2. Виявлено протиріччя моністичних і плюралістичних принципів побудови та розвитку вітчизняної законодавчої бази у сфері корпоративного управління, які дозволяють зробити висновок про викривлення напрямів розвитку системи транзакційних технологій, що безпосередньо має негативний вплив на можливість забезпечення фінансової безпеки підприємств та потребує пошуку шляхів саморегуляції на рівні господарюючих суб'єктів за допомогою побудови проактивної системи корпоративного управління зокрема.

3. Обґрунтовано, що в умовах транзакційного середовища відносини з приводу стратегічного управління своїм завершальним етапом мають транзакційний контроль.

4. Систематизовано відповідність між існуючими транзакційними технологіями та кількісними й якісними показниками, застосовуваними при оцінці індексу корпоративного управління.

5. Запропонована методика визначення інтегрального показника фінансової безпеки забезпечує відображення втілення та реалізації ключових положень запропонованої проактивної системи корпоративного управління.



6. Запропоновано поетапну методику забезпечення фінансової безпеки підприємств у транзакційному середовищі на основі застосування принципів та елементів корпоративного управління.

7. Забезпечення фінансової безпеки підприємства можливе за рахунок такої форми організації корпоративного управління, яка б мінімізувала рівень втрати корисності учасників корпоративного управління в умовах конфліктності їх фінансових інтересів. Таким чином, обґрунтовано організаційну складову механізму корпоративної соціальної відповідальності з точки зору її спрямованості на забезпечення та підтримання саморегуляції на рівні підприємств в умовах недосконалості розвитку вітчизняного законодавства у сфері корпоративних відносин.

Висновки до розділу 3 містяться у наступних наукових роботах автора: [120; 121; 123; 124; 125; 126; 130, 133, 135].



ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення науково-прикладної задачі, що виявляється у розвитку теоретико-методичних засад та практичних рекомендацій щодо ефективного застосування принципів корпоративного управління при забезпеченні необхідного рівня фінансової безпеки підприємств.

За результатами дисертаційного дослідження зроблені наступні висновки:

1. Фінансова безпека підприємства визначається як стан системи економічних відносин на підприємстві, який у межах наявних фінансових інструментів забезпечує досягнення кінцевих цілей та задач затверджених фінансових стратегій, та може бути виражений у кількісних та/або якісних показниках, відповідно до принципів та обраних методів управління. Даний підхід відображає повний спектр фінансових відносин підприємства (притаманних всім сферам суспільного відтворення), розширює перелік суб'єктів забезпечення фінансової безпеки, окреслює систему їх фінансових інтересів та виділяє якість корпоративного управління як один із визначальних факторів забезпечення фінансової безпеки підприємства в умовах мінливості зовнішнього середовища.

2. Місце і роль фінансової безпеки підприємств у структурі фінансової системи країни досліджено через призму організаційно-економічних та суспільно-економічних відносин.

3. Необхідність досягнення довгострокових цілей та конкурентних переваг у системі стратегічного розвитку підприємства дозволили удосконалити підходи до визначення корпоративного управління та корпоративної соціальної відповідальності з точки зору їх спрямованості на забезпечення фінансової безпеки підприємств. При цьому корпоративне управління визначається як сукупність елементів правового,

організаційно-економічного та соціально-економічного механізмів, взаємодія яких спрямована на забезпечення фінансової безпеки підприємств з метою реалізації затверджених стратегій підприємства, закріплення його конкурентних переваг на ринку та забезпечення зростання вартості підприємства. Відповідно, корпоративна соціальна відповідальність – проактивний, організаційно-економічний та правовий елемент корпоративного управління, спрямований на забезпечення конкурентних переваг підприємства на ринку шляхом генерування ресурсів від широкого кола стейкхолдерів.

4. Взаємозв'язок між фінансовою безпекою підприємства та корпоративним управлінням обґрунтовано на основі: природи організаційно-економічних та соціально-економічних відносин; положень правового поля; етапів життєвих стадій розвитку підприємства; аналізу результатів емпіричних наукових досліджень; міжнародних стандартів з корпоративного управління; системи стратегій корпоративного управління, що в цілому дозволило обґрунтувати значення корпоративного управління в забезпеченні контролю над внутрішнім та зовнішнім середовищем діяльності підприємства шляхом діагностування, мінімізації та нівелювання ризиків і загроз, спроможних здійснити вплив на фінансову безпеку підприємств.

5. Механізм фінансової безпеки підприємств сформовано на основі принципів та фундаментальних складових системи корпоративного управління.

6. Сформовано систему взаємозалежності корпоративного управління та фінансової безпеки підприємств не лише як факторів створення вартості, а й як ключових чинників, що визначають можливість переходу підприємства на нові стадії життєвого циклу розвитку, що дозволило визначити відповідність стратегій фінансової безпеки стадіям життєвого циклу підприємства. Перехід підприємства на новий етап життєвого циклу розвитку неможливий без забезпечення належного рівня

фінансової безпеки відповідно до її пріоритетної стратегії. Можливість досягнення найвищих етапів життєвого циклу та розвитку визначається спроможністю підприємства забезпечити належний рівень фінансової безпеки на основі елементів та принципів корпоративного управління.

7. На концептуальному рівні корпоративна соціальна відповідальність не є новим елементом у теорії корпоративного управління. Однак правильно сформовані організаційно-економічні та правові відносини на підприємстві за допомогою корпоративної соціальної відповідальності дають змогу забезпечити основи фінансової безпеки підприємств. Реалізація корпоративної стратегії та оптимізація фінансових потоків стейкхолдерів як постачальників ресурсів, з метою мінімізації ризиків та конфліктів здійснюється у процесі реалізації механізму корпоративної соціальної відповідальності.

8. Менеджмент відносин зі стейкхолдерами пропонує досить розширену класифікацію груп впливу. З одного боку, стейкхолдери забезпечують підприємство унікальними ресурсами, а з іншого – розділяють ризики разом з інвесторами та власниками в процесі того, як підприємство використовує ці ресурси. Тому пріоритетним є розвиток класифікацій та підходів, заснованих на кінцевих фінансових інтересах стейкхолдерів. Це змінює підхід до розробки корпоративної стратегії за критерієм оптимізації вартості, та обґрунтовує розширення меж фінансового аналізу діяльності підприємств показником оцінки приросту доданої вартості, створеної для всіх стейкхолдерів (індексу вкладу стейкхолдерів).

9. Удосконалений методичний підхід до розрахунку індексу корпоративного управління враховує динаміку показників операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, сформованих під впливом реалізації та розвитку принципів та елементів корпоративного управління. Авторський підхід відповідає науково визнаним критеріям визнання та адекватності застосування показників на практиці.

10. В умовах транзакційного середовища відносини з приводу стратегічного управління своїм завершальним етапом мають транзакційний контроль – систему відносин, яка формується між суб'єктами корпоративного управління на основі використання транзакційних технологій з приводу оцінки рівня реалізації їх фінансових інтересів та забезпечення саморегуляції підприємств у процесі реалізації корпоративної стратегії.

11. Запропонована методика визначення рівня фінансової безпеки підприємств дає можливість оцінити рівень фінансової безпеки підприємств, сформований під впливом діючої системи корпоративного управління, його принципів та елементів, що передбачає врахування визначальних чинників впливу транзакційного середовища.

12. В основу забезпечення фінансової безпеки підприємств у транзакційному середовищі покладено принципи та елементи корпоративного управління, які спрямовано на регулювання сфери фінансових відносин, взаємодії зі стейкхолдерами, контролю процесів внутрішнього та зовнішнього середовищ.

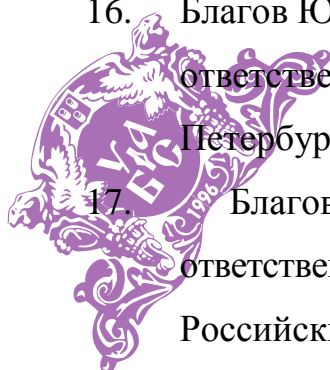


СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

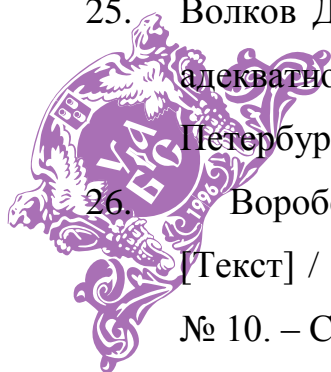
1. Ареф'єв В. О. Методичні підходи до оцінки фінансової безпеки підприємства [Текст] / В. О. Ареф'єв // Вестник національного технічного університету «ХПІ». – 2010. – № 60. – Режим доступу http://www.nbuu.gov.ua/portal/natural/vcpi/TPtEV/2010_60/.
2. Ареф'єв В. О. Стратегія забезпечення фінансової безпеки підприємства як запорука його ефективного та стабільного функціонування [Текст] / В. О. Ареф'єв // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2010. – № 29. – С. 65–68.
3. Ареф'єв В. О. Сутність та особливості фінансової безпеки підприємства як економічної категорії [Текст] / В. О. Ареф'єв // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2010. – № 32. – С. 167–170.
4. Ареф'єва О. В. Економічні основи формування фінансової складової економічної безпеки [Текст] / О. В. Ареф'єва, Т. Б. Кузенко // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 1(91). – С. 98–103.
5. Ареф'єва О. В. Інтереси стейкхолдерів в організаційному забезпеченні стратегічного управління фінансовим потенціалом підприємств [Текст] / О. В. Ареф'єва, П. В. Комарецька // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 9(87). – С. 80–85.
6. Астапова Г. В. Функціонально–цільовий механізм корпоративного управління: підходи щодо формування та забезпечення ефективності дії [Текст] / Г. В. Астапова // Вісник Донецького університету економіки та права. – 2010. – № 1. – С. 57–62.
7. Афонцев С. Глобальный кризис и регулирование мировых финансов [Текст] / С. Афонцев // Международные процессы. – 2009. – Том 7. Номер 1(19).



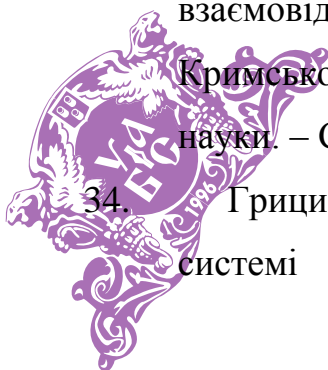
8. Багацька К. В. Теоретичні основи і практичні аспекти вартісно-орієнтованого підходу в управлінні фінансами [Текст] / К. В. Багацька // Фінанси та кредит. – 2010. – № 1(7). – С. 81–87.
9. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та практика забезпечення) : монографія / О. І. Барановський. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2004. – 759 с.
10. Барановський О. І. Фінансова безпека : монографія. Інститут економічного прогнозування. – К. : Фенікс, 1999. – 338 с.
11. Баюра Д. О. Конвергенція систем корпоративного управління в умовах глобалізації [Текст] / Д. О. Баюра // Фінанси України. – 2008. – № 2. – С. 26–36.
12. Баюра Д. О. Корпоративна соціальна відповідальність у системі корпоративного управління [Текст] Д. О. Баюра // Україна: аспекти праці. – 2009. – № 1. – С. 21.
13. Баюра Д. О. Організаційно-економічний механізм управління корпоративною соціальною відповідальністю в умовах глобалізації [Текст] / Д. О. Баюра // Экономика и управление. – 2012. – № 1. – С. 65–69.
14. Белякова М. В. Механизм регулирования деятельности банковских институтов [Электронный ресурс] // Транспортное дело России. – 2009. – № 1. – Режим доступа: <http://www.morvesti.ru/archiveTDR>.
15. Білик М. Д. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / М. Д. Білик, О. В. Павловські, Н. М. Притуляк, Н. Ю. Невмержицька. – 2-ге вид., без змін. – К. : КНЕУ, 2007. – 592 с.
16. Благов Ю. Е. Генезис концепции корпоративной социальной ответственности [Текст] / Ю. Е. Благов // Вестник Санкт-Петербургского университета. – 2006. – Сер.8., Вып. 2. – С. 3–24.
17. Благов Ю. Е. Концепция корпоративной социальной ответственности и стратегическое управление [Текст] / Ю. Е. Благов // Российский журнал менеджмента. – 2004. – Т. 2, № 3. – С. 17–34.



18. Бланк И. А. Управление финансовой безопасностью предприятия / И. А. Бланк. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2004. – 784 с.
19. Буко С. Корпоративна соціальна відповідальність як принцип ціннісно зорієнтованого менеджменту [Текст] / С. Буко // Соціологія: теорія, методи, маркетинг. – 2006. – № 2. – С. 149–157.
20. Бутко М. Генезис соціальної відповідальності бізнесу та її становлення в Україні [Текст] / М. Бутко, М. Мурашко // Економіка України. – 2009. – № 7. – С. 74–85.
21. Валитов Ш. М. Взаимодействие власти и бизнеса: сущность, новые формы и тенденции, социальная ответственность / Ш. М. Валитов, В. А. Мальвин; Федеральное агентство по образованию, Казанский гос. фин.-экон. ин-т. – М. : ЗАО «Издательство «Экономика», 2009. – 207 с.
22. Вознюк А. Н. Система управления предприятием на основе ключевых показателей эффективности: особенности формирования и внедрения [Текст] / А. Н. Вознюк // Економічний вісник Донбасу. – 2009. – № 1 (15). – С. 153–156.
23. Волков Д. Л. Модели оценки фундаментальной стоимости собственного капитала компаний: проблема совместимости [Текст] / Д. Л. Волков // Вестник Санкт-Петербургского университета. – 2004. – № 24. – С. 3–36.
24. Волков Д. Л. Показатели результатов деятельности организации в рамках VBM [Текст] / Д. Л. Волков // Российский журнал менеджмента. – 2005. – № 2. – С. 3–42.
25. Волков Д. Л. Управление стоимостью компании: проблема выбора адекватной модели оценки [Текст] / Д. Л. Волков // Вестник Санкт-Петербургского университета. – 2004. – № 32. – С. 79–98.
26. Воробей В. Корпоративна соціальна відповідальність чи вигода? [Текст] / В. Воробей // Києво-Могилянська Бізнес-Студія. – 2005. – № 10. – С. 19–29.



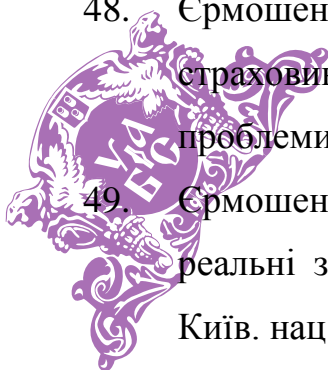
27. Башнянин Г. І. Політична економія: підручник для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів усіх рівней акредитації / Г. І. Башнянин, П. Ю. Лазур, В. С. Медведєв. – Київ: Видавництво «Ніка–Центр» Ельга, 2000. – 528 с.
28. Гаврилова Т. В. Управління фінансовою безпекою підприємства [Текст] / Т. В. Гаврилова // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. – 2011. – № 4. – С. 103–106.
29. Гизатуллин А. Корпоративное управление и финансовая эффективность компании [Электронный ресурс] / А. Гизатуллин Режим доступа: // <http://institutiones.com/general/966-korporativnoe-upravlenie-i-finansovaya-effektivnost-kompanii-meta-analiz.html>.
30. Господарський кодекс України [Електронний ресурс]: Кодекс України // Режим доступу: www.rada.gov.ua.
31. Грицина Л. А. Оцінка рівня корпоративної соціальної відповідальності машинобудівних підприємств [Текст] / Л. А. Грицина // Економіка: проблеми теорії та практики: збірник наукових праць. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2008. – Т. 1, Вип. 243. – С. 214–219.
32. Грицина Л. А. Процеси формування корпоративної соціальної відповідальності машинобудівних підприємств [Текст] / Л. А. Грицина // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2008. – Т. 1, № 6. – С. 232–234.
33. Грицина Л. А. Реалізація корпоративної соціальної відповідальності підприємства в системі зацікавленості та взаємовідносин сторін [Текст] / Л. А. Грицина // Вчені записки Кримського інженерно-педагогічного університету. Економічні науки. – Сімферополь: НІЦ КІПУ, 2008. – Вип. 12. – С. 73–77.
34. Грицина Л. А. Розвиток кадрового потенціалу підприємства в системі корпоративної соціальної відповідальності [Текст] /



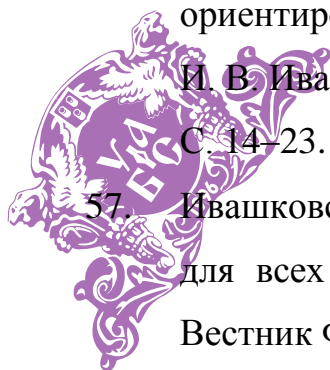
- Л. А. Грицина // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2007. – Т. 1, № 5. – С. 69–72.
35. Грицина Л. А. Механізм формування корпоративної соціальної відповідальності в управлінні підприємством: дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами (машинобудування)» / Л. А. Грицина. – Хмельницький, 2009. – 224 с.
36. Грищенко С. Г. Підсумки роботи гірничо-металургійного комплексу України в 2007 році та плани галузі на 2008 рік [Електронний ресурс] / С. Г. Грищенко. – Режим доступу : http://www.fhotm.kpi.ua/sworks/01/grishenko_article.pdf.
37. Грушко В. Фінансова безпека бізнесу: податковий аспект / В. Грушко, С. Лаптев, Л. Кошембар. – К. : Фінансова безпека бізнесу: Податковий аспект. – К. : Університет економіки та права «Крок», 2010. – 256 с.
38. Гукова А. В. Роль финансовой безопасности предприятия в системе его экономической безопасности [Текст] / А. В. Гукова, А. Д. Иникина // Образование и общество. – 2006. – № 3. – С. 98–102.
39. Данилюк О. А. Проблеми корпоративного управління та шляхи їх вирішення [Електронний ресурс] / О. А. Данилюк // Режим доступу: <http://intkonf.org/danilyuk-o-a-problemi-korporativnogo-upravlinnya-ta-shlyahi-yih-virishennya>.
40. Дементьев В. В. Почему Украина не инновационная держава: институциональный анализ / В. В. Дементьев, В. П. Вишнеvский // Журнал институциональных исследований. – 2010. – Т. 2, № 2. – С. 81–95.
41. Довбня С. Б. Эффективное управление – ключевой фактор стратегической конкурентоспособности металлургических предприятий [Текст] / С. Б. Довбня // Металлургическая и горнорудная промышленность. – 2010. – № 2. – С. 213–216.



42. Дослідження корпоративного управління в банківському секторі України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua>.
43. Дудкін О. В. Організаційно-економічні основи розвитку соціальної відповідальності промислового підприємства [Текст] : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.04 – Економіка та управління підприємствами / О. В. Дудкін; Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України, Сумський державний університет. – Суми, 2011. – 231 с.
44. Експертна рада з питань корпоративного управління при Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua>.
45. Енциклопедія «Економіка і право»: Економічні відносини [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ukr.vipreshebnik.ru/zbipka>.
46. Ерицян Альберт Володяевич. Пруденциальное регулирование и пруденциальный банковский надзор [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.lib.ua-ru.net/diss/cont/97385.html>.
47. Євченко Н. Г. Розвиток податкового менеджменту в системі управління діяльністю банку [Текст] : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит : захист 27.02.2009 / Н. Г. Євченко; Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми : [Б. В.], 2009. – 259 с.
48. Єрмошенко А. М. Визначення поняття фінансової безпеки страховика та її категорій [Текст] / А. М. Єрмошенко // Актуальні проблеми економіки. – 2004. – № 4(34). – С. 46–51.
49. Єрмошенко М. М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення / М. М. Єрмошенко. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2001. – 309 с.



50. Єрмошенко М. М. Фінансова складова економічної безпеки: держава і підприємство: наук. моногр. / Микола Миколайович Єрмошенко, Кіра Сергіївна Горячева. – К.: Національна академія управління, 2010. – 232 с.
51. Єрмошенко М. М. Шляхи взаємного впливу фінансової безпеки держави і підприємства / М. М. Єрмошенко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. тез доповідей VII Всеукраїнської науково-практичної конференції (25–26 листопада 2004 р.). – С. 23–29.
52. Журавльова І. В. Фінансова безпека економічних систем в умовах економіки знань [Текст] / І. В. Журавльова // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2010. – № 30. – С. 42–44.
53. Загорельська Т. Ю. Формування підходів до управління фінансовою безпекою підприємства [Електронний ресурс] / Т. Ю. Загорельська. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/30_NIEK_2009/Economics/54118.doc.htm.
54. Ивашковская И. В. Модель корпоративного управления на основе стоимости для стейкхолдеров [Текст] / И. В. Ивашковская // Вестник ФА. – 2010. – № 2. – С. 29–34.
55. Ивашковская И. В. Развитие стейкхолдерского подхода в методологии финансового анализа: гармоничная компания [Текст] / И. В. Ивашковская // Корпоративные финансы. – 2011 – № 3(19). – С. 59–69.
56. Ивашковская И. В. Стейкхолдерский подход к управлению, ориентированному на приращение стоимости компании [Текст] / И. В. Ивашковская // Корпоративные финансы. – 2012 – № 1(21)– С. 14–23.
57. Ивашковская И. В. Стратегический мониторинг создания стоимости для всех стейкхолдеров компании [Текст] / И. В. Ивашковская // Вестник ФА. – 2008. – № 3. – С. 69–86.

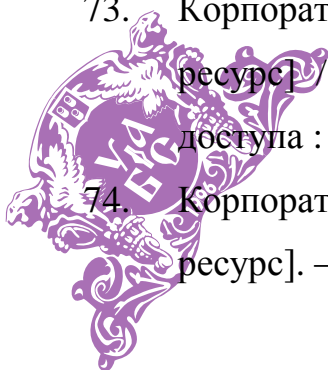


58. Івасів І. Б. Економічна модель аналізу результативності управління в контексті вартісно-орієнтованого банківського менеджменту [Текст] / І. Б. Івасів // Фінанси, облік і аудит. – 2009. – № 14. – С. 87–101.
59. Ісаєва О. В. Підприємство як виробничо-економічна система та його безпека [Текст] / О. В. Ісаєва // Економічний вісник Донбасу. – 2009. – № 3 (17). – С. 130–138.
60. Калач Г. Фінансова безпека держави в умовах глобалізації [Текст] / Г. Калач // Науковий вісник Національної академії Державної податкової служби України. – 2004. – № 4. – С. 68–74.
61. Карлін М. І. Корпоративна соціальна відповідальність у контексті перспектив соціальної політики України [Текст] / М. І. Карлін, В. П. Звонар // Демографія та соціальна економіка. – 2007. – № 1. – С. 184–193.
62. Катькало В. С. Место и роль ресурсной концепции в развитии теории стратегического управления [Текст] / В. С. Катькало // Вестник Санкт-Петербургского университета. – 2003. – № 3(24). – С. 8–17.
63. Катькало В. С. Ресурсная концепция стратегического управления: генезис основных идей и понятий [Текст] / В. С. Катькало // Вестник Санкт-Петербургского университета. – 2002. – № 4(32). – С. 20–41.
64. Катькало В. С. Эволюция теории стратегического управления: автореф. дис. ... доктора экон. Наук : спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (теория управления экономическими системами)» / В. С. Катькало. – Санкт-Петербург, 2007. – 41 с.
65. Кирилів М. В. Теоретико-методичні засади дослідження фінансової безпеки підприємництва у контексті зміцнення економічної безпеки регіону в умовах глобалізації [Текст] / М. В. Кирилів // Проблемы и перспективы развития сотрудничества между странами Юго-Восточной Европы в рамках Черноморского экономического

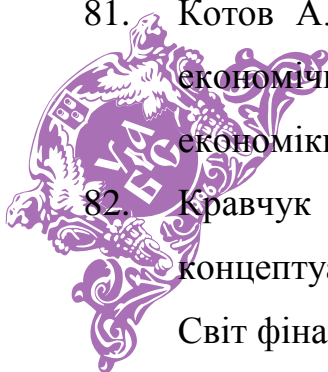


сотрудничества и ГУАМ : сборник научных трудов. – 2009. – № 2. – С. 723–728.

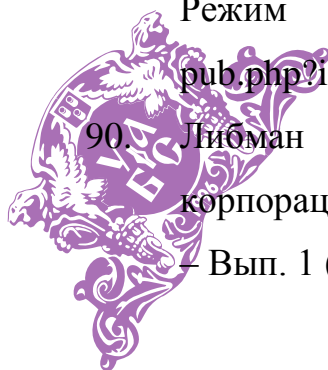
66. Клейнер Г. Б. От теории предприятия к теории стратегического управления [Текст] / Г. Б. Клейнер // Российский журнал менеджмента. – 2003. – № 1. – С. 31–56.
67. Клименко О. Неурядові організації і боротьба за соціально-відповідальний бізнес [Текст] / О. Клименко // Політичний менеджмент. – 2008. – № 1. – С. 117–127.
68. Ковпак Е. О. Задачі організаційного процесу формування системи взаємовідносин підприємства із зацікавленими сторонами [Текст] / Е. О. Ковпак // Економічний вісник Донбасу. – 2009. – № 4 (18). – С. 86–90.
69. Козак Л. С. Теоретичне обґрунтування та оцінка рівня економічної безпеки підприємства в системі антикризового управління [Текст] / Л. С. Козак, О. В. Федорук // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 2. – С. 68–72.
70. Компанцев М. С. Відносини «підприємство роздрібної торгівлі–клієнт» у контексті теорії зацікавлених сторін [Текст] / М. С. Компанцев // Механізм регулювання економіки. – 2010. – № 4. – С. 186–191.
71. Корпоративна соціальна відповідальність в Україні: експертна думка. – К. : СтилоС, 2007. – 152с.
72. Корпоративное право и корпоративные нормы [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://lawtoday.ru>.
73. Корпоративное управление: история и практика [Электронный ресурс] / Федеральная служба по финансовым рынкам. – Режим доступа : <http://www.nccg.ru>.
74. Корпоративные нормы: Определение понятия [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.centrlaw.ru>.



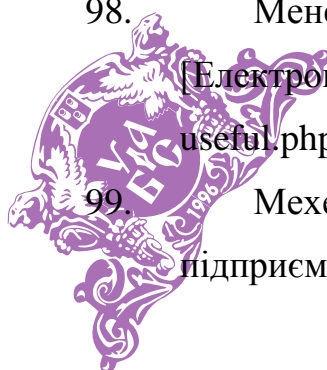
75. Корчевська Л. О. Методологічні питання економічної безпеки підприємства [Текст] / Л. О. Корчевська, Г. В. Жосан // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2010. – № 29. – С. 108–110.
76. Костенко А. В. Научно-методические основы формирования производственной стратегии на предприятиях сахарной промышленности : дисс. ... канд. экон. наук: спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами промышленности)» / А. В. Костенко. – Москва, 2003. – 139 с.
77. Костенко С. В. Основні положення системи управління фінансовою безпекою підприємства [Електронний ресурс] / С. В. Костенко // Режим доступу: <http://ea.donntu.edu.ua:8080/jspui/bitstream/123456789/9115/1/%D0%A1.pdf>.
78. Костюк А. Н. Корпоративное управление в банке : монография / А. Н. Костюк. – Сумы : ГВУЗ «УАБД НБУ», 2008. – 332 с.
79. Костюк О. М. Методологічні засади корпоративного управління в банку: дис. ... доктора экон. наук: спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / С. М. Костюк. – Сумы, 2009. – С. 452.
80. Костюк О. М. Формування неінституціональної школи корпоративного управління в банках / О. М. Костюк // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України [Текст] : збірник наукових праць, Вип. 23 / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Сумы : УАБС НБУ, 2008. – С. 295–301.
81. Котов А. М. Аналіз взаємозв'язку корпоративного управління та економічної безпеки підприємства [Текст] / А. М. Котов // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2012. – № 38. – С. 348–352.
82. Кравчук Н. Фінансова система держави: теоретична концептуалізація та проблеми структурування [Текст] / Н. Кравчук // Світ фінансів. – 2006. – № 3 (8). – С. 80–94.



83. Кракос Ю. Б. Управління фінансовою безпекою підприємства [Текст] / Ю. Б. Кракос, Р. О. Разгон // Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та практики. – 2008. – № 1. – С. 86–97.
84. Криза металургії України: звільнені 136 000 працівників [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://vkurse.ua/ua/business/krizis-metallurgii-ukrainy.html>.
85. Кузенко Т. Б. Управління фінансовою безпекою підприємства: методологічний аспект [Текст] / Т. Б. Кузенко, Н. В. Сабліна, О. Ю. Литовченко // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2010. – № 29. – С. 119–124.
86. Кустовська О. В. Методологія системного підходу та наукових досліджень : Курс лекцій. – Тернопіль : Економічна думка, 2005. – 124 с.
87. Кытманов А. В. Финансовая стратегия как фактор устойчивого развития предприятия : автореф. дис. ... канд. экон. Наук : спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством» / А. В. Кытманов. – Ижевск, 2005. – 26 с.
88. Лазоренко О. Посібник із корпоративної соціальної відповідальності / О. Лазоренко, Р. Колишко. – К. : Вид-во «Енергія», 2008. – 96 с.
89. Леонов Д. А. Індекс рівня корпоративного управління в Україні : Звіт з науково-дослідної роботи «Дослідження індексу корпоративного управління в Україні». Український інститут розвитку фондового ринку [Електронний ресурс] / Д. А. Леонов // Режим доступу : <http://www.corporation.com.ua/library/publication/pub.php?id=32>.
90. Либман А. В. Теоретические аспекты агентской проблемы в корпорации [Текст] / А. В. Либман // Вестник СПбГУ. Сер. 8. – 2005. – Вып. 1 (№8). – С. 123–140.

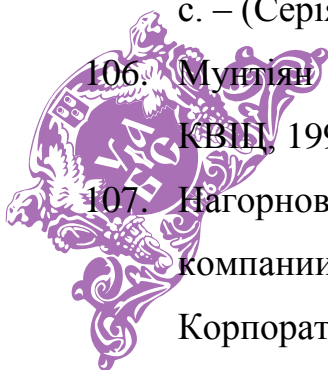


91. Ляшенко О. М. Забезпечення соціально-економічної безпеки як функція сучасного менеджменту [Текст] / О. М. Ляшенко, В. Л. Безбожний // Наукові праці ДонНТУ. – (Серія: економічна). Випуск 33–1. – С. 67.
92. Магас Н. В. Зовнішні фактори формування фінансової безпеки суб'єктів господарювання [Текст] / Н. В. Магас // Вісник економіки транспорту і промисловості, 2012. – № 38. – С. 70–75.
93. Майорченко В. Н. Вплив фінансової кризи на розвиток чорної металургії України [Текст] / В. Н. Майорченко, В. В. Калюжний // Metallurgicheskaya i gornorudnaya promyshlennost'. – 2010. – № 2. – С. 216–222.
94. Мальська М. П. Корпоративне управління: теорія та практика : підручник / М. П. Мальська, Н. Л. Мандюк, Ю. С. Занько. – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 360 с.
95. Мамонов К. А. Організаційно-економічний механізм управління стейкхолдерами будівельних компаній: розробка, особливості впровадження, інформаційний захист / К. А. Мамонов // Науково-технічний збірник. – 2001. – № 100. – С. 227–234.
96. Мартюшева Л. С. Фінансова безпека підприємств : конспект лекцій / Л. С. Мартюшева, Т. Б. Кузенко, О. Ю. Литовченко. – Харків : Вид-во ХНЕУ, 2008. – 140 с.
97. Матвійчук Л. О. Концептуальні аспекти фінансової безпеки підприємства [Текст] / Л. О. Матвійчук // Економічний вісник Донбасу. – 2009. – № 4 (18). – С. 133–136.
98. Менеджер з корпоративної соціальної відповідальності [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://jobs.uz.ua/news/view_useful.php?id=879.
99. Мехеда Н. Г. Підходи щодо управління фінансовою безпекою підприємства [Електронний ресурс] / Н.Г. Мехеда, В. Сердюк. –

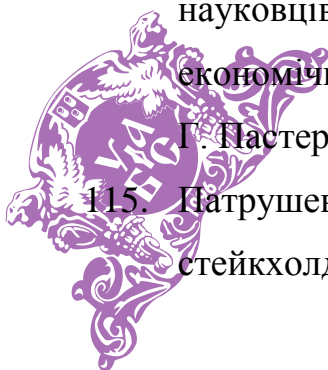


Режим доступу : http://www.rusnauka.com/13_EISN_2012/Economics/10_106074.doc.htm.

100. Михайлова Н. С. Концепція удосконалення організаційно-економічного механізму корпоративного контролю в сучасних умовах [Текст] / Н. С. Михайлова // Вісник ЖДТУ. – 2001. – № 4(58). – С. 257–260.
101. Мозгова Л. О. Методичні підходи до оцінки якості корпоративного управління підприємством [Електронний ресурс] / Л. О. Мозгова. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/9_DN_2010/Economics/61880.doc.htm.
102. Момот Т. В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження : монографія / Т. В. Момот. – Харків : ХНАМГ, 2006. – 380 с.
103. Момот Т. В. Вартісно-орієнтований організаційно-економічний механізм корпоративного управління холдинговими компаніями: стратегія отримання комбінаторних переваг : монографія / Т. В. Момот, М. В. Кадничанський, О. А. Лобанов, Н. В. Рудь. – Х. : Фактор, 2010. – 220 с.
104. Москаленко Н. О. Методичне забезпечення управління фінансово-економічною безпекою підприємства шляхом реструктуризації [Текст] / Н. О. Москаленко, С. В. Даниленко // Вісник економіки транспорту і промисловості, 2012. – № 38. – С. 92–95.
105. Мочерний С. В. Економічна теорія : навч. посіб. / С. В. Мочерний. – 4-те вид., стереотип. – К. : ВЦ «Академія», 2009. – 640 с. – (Серія «Альма-матер»).
106. Мунтіян В. І. Економічна безпека України / В. І. Мунтіян. – К. : КВІЦ, 1999. – 462 с.
107. Нагорнов А. В. Исследования социальной ответственности компании [Текст] / А. В. Нагорнов, М. С. Солнцева // Корпоративные финансы. – 2007. – № 2. – С. 112–132.



108. Надьон Г. О. Соціальне партнерство як складова фінансово-економічної безпеки підприємства [Текст] / Г. О. Надьон, О. О. Ромахова, Н. О. Держак // Вісник економіки транспорту і промисловості, 2012. – № 38. – С. 96–98.
109. Національна концепція розвитку корпоративної соціальної відповідальності в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.pfi.org.ua/index.php?option=com_docman&task=doc.
110. Островська Г. Огляд теоретичних концепцій стратегічного управління на основі зростання вартості / Г. Островська, І. Серединська // Галицький економічний вісник. – 2009. – № 1. – С. 10–18.
111. Павлов В. І. Організаційно-економічний механізм управління корпоративною власністю [Електронний ресурс] / В. І. Павлов, О. А. Мишко. – Режим доступу : niwm.rv.ua/metods/asp/vd/v382e31.doc.
112. Палига Є. М. Вплив корпоративного управління на зміцнення економічної безпеки та конкурентоспроможності підприємства [Текст] / Є. М. Палига // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. – 2009. – № 1. – С. 1–13.
113. Пархоменко Н. О. Особливості ціноутворення на підприємствах харчової промисловості [Електронний ресурс] / Н. О. Пархоменко. – Режим доступу : http://194.44.242.244/portal/Soc_Gum/Emp/2008_20/parhomenko.pdf.
114. Пастернак-Таранушенко Г. Економічна безпека держави. Статика процесу забезпечення : підручник для державних службовців, науковців, студентів і аспірантів вищих навчальних закладів економічного профілю / за ред. проф. Богдана Кравченка / Г. Пастернак-Таранушенко. – К. : «Кондор», 2002. – 302 с.
115. Патрушева Е. Моделирование ресурсных потоков компании и ее стейкхолдеров в процессе формирования совокупной стоимости



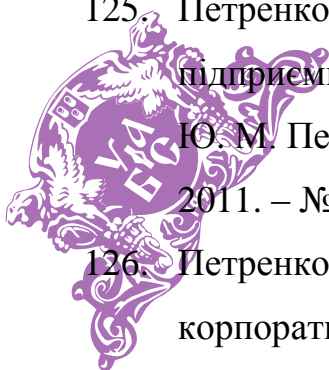
[Текст] / Е. Патрушева, К. Прохоров // Логистика. – 2011. – № 8. – С. 62–64.

116. Петренко Ю. М. Аналіз ключових суб'єктів забезпечення фінансової безпеки підприємства / Ю. М. Петренко // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2010. – № 3(9). – С. 97–100.
117. Петренко Ю. М. Довіра суспільства в процесах міжсекторної взаємодії: стан та головні особливості розвитку / Ю. М. Петренко // Збірник наукових праць Національного університету Державної податкової служби України. – 2009. – № 2. – С. 256–263.
118. Петренко Ю. М. Еволюція підходів до взаємодії з групами впливу в частині забезпечення фінансової безпеки підприємства / Ю. М. Петренко // Реформування економіки України: стан та перспективи : зб. матеріалів V Міжнар. наук.-практ. конф. 25–26 листоп. 2010 р., м. Київ. – К. : МІБО КНЕУ, 2010. – С. 192–195.
119. Петренко Ю. М. Корпоративна соціальна відповідальність в контексті вартісно-орієнтованого управління / Ю. М. Петренко // Інноваційний розвиток економіки: проблеми та перспективи : зб. матеріалів Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 7–8 грудня 2012 року) : у 4-х частинах. – К. : ГО “Київський економічний науковий центр”, 2012. Частина 1. – С. 74–74.
120. Петренко Ю. М. Механізм корпоративної соціальної відповідальності як складова забезпечення фінансової безпеки підприємств в структурі проактивної системи корпоративного управління / Ю. М. Петренко // Формування ринкових відносин в Україні – 2013. – № 2(141). – С. 209–213.
121. Петренко Ю. М. Мікро- та макропруденція в системі гарантування фінансової безпеки інституційних одиниць / Ю. М. Петренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України [Текст] : збірник тез доповідей XIII Всеукраїнської науково-



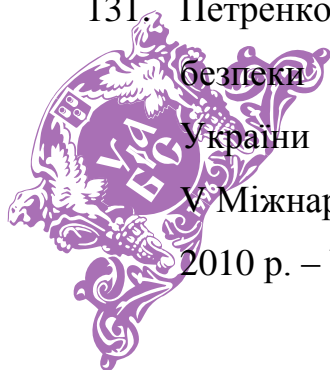
практичної конференції (28–29 жовтня 2010 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – Т. 2. – С. 166–168.

122. Петренко Ю. М. Місце фінансової безпеки підприємства в системі корпоративного управління / Ю. М. Петренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України [Текст]: збірник наукових праць; Вип. 29 / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. – С. 220–227.
123. Петренко Ю. М. Організаційні зміни в системі забезпечення фінансової безпеки підприємств / Ю. М. Петренко // Облік як інформаційна система для економічної безпеки підприємств в конкурентному середовищі / Матеріали Науково-практичної конференції, 25–26 листопада 2010 р. / Тернопільський національний економічний університет / Михайло Семенович Пушкар (заг. ред.). – Тернопіль : ТНЕУ, 2010. – С. 294–295.
124. Петренко Ю. М. Основи державного регулювання ринку цінних паперів в частині забезпечення фінансової безпеки суб’єктів підприємництва / Ю. М. Петренко // Перспективи економічного розвитку держави, регіону, суб’єктів господарської діяльності : збірник тез доповідей Всеукраїнської науково-практичної заочної конференції, Черкаси, 2 грудня 2011 року. – Черкаси : Вид-во ТОВ «МАКЛАУТ», 2011. – С. 240–242.
125. Петренко Ю. М. Основи забезпечення фінансової безпеки суб’єктів підприємництва в транзакційному середовищі / С. М. Костюк, Ю. М. Петренко // Проблеми системного підходу в економіці. – 2011. – № 4.
126. Петренко Ю. М. Оцінка фінансової безпеки підприємства в системі корпоративного управління / Ю. М. Петренко // Облік, аудит,



фінанси: сучасні проблеми теорії, практики та підготовки фахівців [Текст] : Міжнар. наук.-практ. конф., 28–29 жовтня 2010 р.: [тези] / редкол.: О. І. Черевко [та ін.]; Харківський держ. ун-т харчування та торгівлі. – Х. : ХДУХТ, 2010. – С. 129–130.

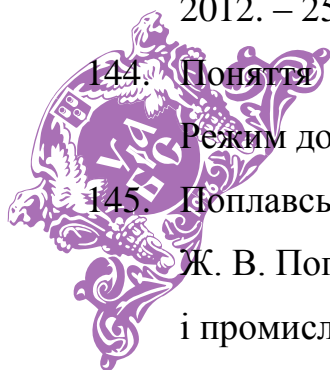
127. Петренко Ю. М. Проблеми розвитку механізму управління фінансовою безпекою підприємств / О. М. Ващенко, Ю. М. Петренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України [Текст] : збірник тез доповідей XII Всеукраїнської науково-практичної конференції (12–13 листопада 2009 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – Т. 2. – С. 49–51.
128. Петренко Ю. М. Проблеми українського ринку M&A на сучасному етапі його розвитку / І. В. Сало, Ю. М. Петренко // Вісник Української академії банківської справи. – 2007. – № 1(22). – С. 96–103.
129. Петренко Ю. М. Рейдерство як сучасна тенденція розвитку ринку в Україні / Ю. М. Петренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей IX Всеукраїнської науково-практичної конференції (9–10 листопада 2006 р.). Частина 2. – Суми : УАБС НБУ, 2006. – С. 21–22.
130. Петренко Ю. М. Ресурсно-функціональний підхід у дослідженні фінансової безпеки підприємства та корпоративного управління / І. І. Д’яконова, Ю. М. Петренко // Бізнес-інформ. – 2013. – № 2. – С. 188–193.
131. Петренко Ю. М. Роль стейкхолдерів в забезпеченні фінансової безпеки підприємства / Ю. М. Петренко // Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків: матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції. 14–15 жовтня 2010 р. – Черкаси : ЧІБС УБС НБУ, 2010. – С. 240–241.



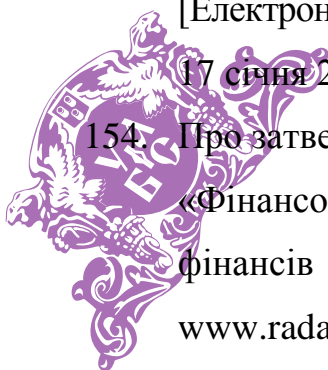
132. Петренко Ю. М. Сутність корпоративної соціальної відповідальності: вітчизняний та зарубіжний підхід / Ю. М. Петренко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 1, Т. 1. – С. 191–195.
133. Петренко Ю. М. Теоретико-методичні засади оцінки рівня фінансової безпеки підприємств на основі застосування принципів та елементів корпоративного управління / Ю. М. Петренко // Актуальні питання розвитку економіки в умовах сучасної нестабільності : збірник матеріалів Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 22–23 лютого 2013 року). – С. 40–42.
134. Петренко Ю. М. Фінансова безпека підприємства в контексті корпоративної соціальної відповідальності / Ю. М. Петренко // Актуальні проблеми, шляхи та перспективи розвитку економіки України : збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції (м. Київ, 9–10 листопада 2012 року): У 2-х частинах. – Київ : ГО “Київський економічний науковий центр”, 2012. Частина 1. – С. 43–44.
135. Петренко Ю. М. Фінансова безпека підприємств: міжфункціональний менеджмент як організаційна складова забезпечення / Ю. М. Петренко // Сталий розвиток економіки. Всеукраїнський науково-виробничий журнал. – 2011. – № 7. – С. 251–254.
136. Петряєва З.Ф. Концептуальні основи управління фінансово-економічною безпекою підприємства [Текст] З.Ф.Петряєва, О.О.Петряєв // Вісник економіки транспорту і промисловості. - 2012. – №38. – С.112-115.
137. Пирогов Г. Г. Идеи и принципы коммунитаризма в конце XX – начале XXI века [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.netda.ru/belka/texty/pirog1.htm>.



138. Пілюшенко В. Л. Аналіз інвестиційних проектів у металургійній галузі [Електронний ресурс]. – В. Л. Пілюшенко, Н. В. Гайдукова. – Режим доступу : http://www.nbuiv.gov.ua/Portal/soc_gum/znpdduu/Tn/2010_158/17.pdf.
139. Пойда-Носик Н. Н. Використання системного підходу в управлінні фінансовою безпекою підприємства [Текст] / Н. Н. Пойда-Носик // Науковий вісник Ужгородського університету. – 2011. – № 33. – С. 158–163.
140. Політична економія : навч. посібник / К. Т. Кривенко, В. С. Савчук, О. О. Беляєв та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. К. Т. Кривенка. – К. : КНЕУ, 2001. – 508 с.
141. Положення про Консультаційно-експертну раду Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 248 від 10.09.2002. – Режим доступу : <http://www.ssmsc.gov.ua/law/ra>.
142. Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації [Електронний ресурс]: Наказ Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України від 26.01.2001 № 49/121 // Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
143. Пономаренко О. Е. Формування стратегій фінансової безпеки суб'єктів господарювання промисловості [Текст] : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит / О. Е. Пономаренко, Харківський національний економічний університет. – Харків. – 2012. – 252 с.
144. Поняття логістики, сутність і значення [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.refine.org.ua/pageid-3940-1.html>.
145. Поплавська Ж. В. Безпека як стратегічний вимір [Текст] / Ж. В. Поплавська, А. М. Ліманський // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2012. – № 38. – С. 115–118.



146. Принципи корпоративного управління [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua>.
147. Принципи управління Метінвест Холдингу [Електронний ресурс]: [Текст] // Режим доступу <http://www.metinvestholding.com/ua/about/governance/principles>.
148. Принципы корпоративного управления ОЭСР [Электронный ресурс]: Организация экономического сотрудничества и развития, 2001 – 39 с. – Режим доступа : <http://www.nccg.ru/site.xp/050055051054124.html>.
149. Пріпутніков О. А. Ресурсний підхід як методологічне підґрунтя формування моделі інвайронментальної економіки [Електронний ресурс] / О. А. Пріпутніков // Економіка та підприємництво. – 2012. – № 1. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Dtr_ep/2012_1.
150. Про акціонерні товариства [Електронний ресурс]: закон України. – Режим доступу: www.rada.gov.ua.
151. Про господарські товариства [Електронний ресурс]: закон України. – Режим доступу: www.rada.gov.ua.
152. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні [Електронний ресурс]: закон України. – Режим доступу: www.rada.gov.ua.
153. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства [Електронний ресурс]: Наказ Міністерства економіки України від 17 січня 2001 р. № 10. – Режим доступу: www.rada.gov.ua.
154. Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» [Електронний ресурс] : наказ Міністерства фінансів України від 30.11.2001 № 559. – Режим лоступу : www.rada.gov.ua.

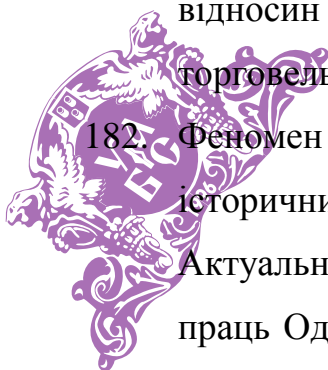


155. Про затвердження Принципів корпоративного управління [Електронний ресурс]: рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.12.2003 № 571. – Режим доступу: <http://www.ssmsc.gov.ua/law/ra>.
156. Про погодження Рекомендацій з найкращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств України [Електронний ресурс]: рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 02.06.2002 № 190 // Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/law/13382>.
157. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]: закон України. – Режим доступу: www.rada.gov.ua.
158. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс]: закон України. – Режим доступу: www.rada.gov.ua.
159. Пруденциальный контроль в банках [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.mabico.ru/lib/1530.html>.
160. Пруденциальный надзор [Электронный ресурс]: Национальное информационное агентство Узбекистана. – Режим доступа: <http://www.uza.uz>.
161. Регіональна програма розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах та ринку цінних паперів Донецької області на 2004–2010 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmsc.gov.ua>.
162. Річна звітність ПАТ «Житомирський маслозавод» за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.smida.gov.ua/db/participant/00182863>.
163. Річна звітність ПАТ «МК «АЗОВСТАЛЬ» за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://azovstal.metinvestholding.com/upload/azovstal/shareholders/richna_informacija_jemitjenta_vat_mk_azovstal__za_2010_rik.pdf.



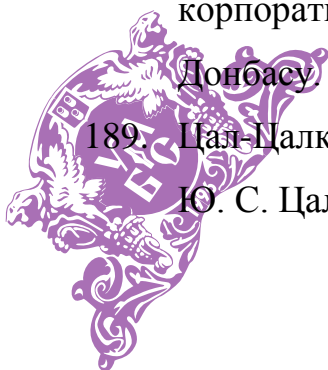
164. Річна звітність ПАТ «МК «АЗОВСТАЛЬ» за 2011 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://azovstal.metinvestholding.com/upload/azovstal/shareholders/pao_azst_godovoj_otchet.pdf.
165. Річна звітність ПАТ «ММК імені Ілліча» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.smida.gov.ua/db/emitent/escrin/year/showform/5/1363>.
166. Рогов Г. К. Фінансовий аспект формування корпоративної стратегії сталого розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/pips/2009_2/578.pdf.
167. Сазонець І. Л. Корпоративне управління : навчальний посібник / І. Л. Сазонець, П. І. Сокуренько, Ю. В. Вдовиченко. – Донецьк : ТОВ «Юго-Восток, Лтд», 2008. – 372 с.
168. Санін В. В. Баланс и конфликт интересов стейкхолдеров в стратегических и бизнес-планах компании [Текст] / В. В. Санін // Корпоративные финансы. – 2009. – № 2(10). – С. 112–132.
169. Скакун О. Ф. Теорія держави і права [Текст]: підручник / О. Ф. Скакун. – Пер. з рос. – Харків : Консум, 2001. – 656 с.
170. Словник термінів та визначень недержавної системи безпеки України / В. В. Крутов, П. Я. Пригунов, О. І. Захаров, В. А. Ліпкан та ін. – Київ, 2008. – 106 с.
171. Совет по финансовой безопасности [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ru.wikipedia.org>.
172. Сотніков А. В. Еволюція концепції вартісно-орієнтованого управління [Текст] А. В. Сотніков // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – 2012. – № 714. – С. 252–257.
173. Соціальна відповідальність бізнесу в Україні / відп. ред.: Ю. Саєнко. – К.: «Батискаф», 2002. – 72 с.
174. Соціальна відповідальність в Україні: погляди різних стейкхолдерів. Регіональний аспект [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.csr-ukraine.org/rozuminnya_socialnoi_vidpovidalnosti.html.

175. Соціальна відповідальність: принципи та рекомендації щодо звітності. – К. : Форум соціально відповідального бізнесу України. – 2006. – 20 с.
176. Старюк П. Ю. Управление стоимостью компании как основная задача корпоративного управления [Текст] / П. Ю. Старюк // Корпоративные финансы. – 2007. – № 2. – С. 5–15.
177. Супрун Н. А. Корпоративне управління як об'єкт інституціональних досліджень [Текст] / Н. А. Супрун // Научные труды ДонНТУ. – 2009. – № 37–3. – С. 157–165.
178. Таранов І. Управління вартістю компанії: проблема вибору адекватної моделі оцінювання [Текст] / І. Таранов // Галицький економічний вісник. – 2010. – № 4(29). – С. 41–51.
179. Тихонова В. В. Совершенствование управления корпоративным взаимодействием групп стейкхолдеров открытого акционерного общества : автореф. дис. ... канд. экон. наук: спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (управление инновациями; экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами: промышленность)» / В. В. Тихонова. – Санкт-Петербург, 2011. – 26 с.
180. Ткаченко А. М. Дескриптивні моделі діагностики фінансово-економічної діяльності підприємства [Текст] / А. М. Ткаченко, О. П. Єлець // Економічний вісник Донбасу. – 2008. – № 4 (14). – С. 149–152.
181. Уманців Ю. Корпоративні структури у системі економічних відносин [Текст] / Ю. Уманців // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – 2011. – №3. – С. 13–25.
182. Феномен соціальної відповідальності бізнесу: теоретичний та історичний аспекти [Електронний ресурс]: Наталія Піроженко // Актуальні проблеми державного управління: збірник наукових праць Одеського регіонального інституту державного управління. –

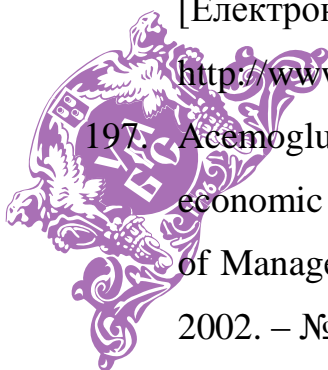


2009. – № 2. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/Portal/Soc_Gum /Ardu_o/ 2009.

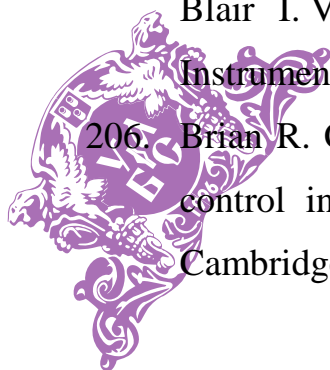
183. Фінанси підприємства / кер. авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – 4-те вид., перероб. та доп. – К. : КНЕУ, 2002. – 571 с.
184. Фінансова безпека підприємств і банківських установ : монографія / за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова, [А. О. Єпіфанов, О. Л. Пластун, В. С. Домбровський та ін]. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – 295 с.
185. Фіронова В. М. Роль і місце Національного банку України в управлінні корпоративними банками / В. М. Фіронова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2008. – Вип. 23. – С. 253–258.
186. Фоменко А. В. Фінансова безпека підприємства: адаптація поняття до сучасних умов розвитку економіко-правової держави [Текст] / А. В. Фоменко // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – 2010. – № 29. – С. 182–184.
187. Фукуяма Ф. Доверие: социальные добродетели и путь к процветанию: [пер. с англ.] / Френсис Фукуяма. – М. : АСТ: АСТ МОСКВА: ХРАНИТЕЛЬ, 2006. – 760 с.
188. Ховрак І. В. Дискусійні питання щодо трактування економічної сутності та змісту дефініції «Ефективність функціонування» корпоративних структур [Текст] / І. В. Ховрак // Економічний вісник Донбасу. – 2009. – № 2 (16). – С. 56–60.
189. Цал-Цалко Ю. С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз / Ю. С. Цал-Цалко. – К. : ЦУЛ, 2002. – 360 с.



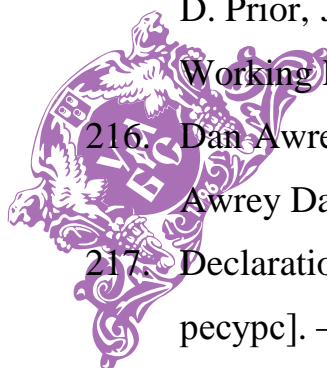
190. Черничко Т. В. Сутність економічних відносин в контексті дослідження економічного розвитку [Текст] / Т. В. Черничко // Економічний простір. – 2010. – № 44/1. – С. 111–116.
191. Черпак А. Є. Сутність та складові організаційного та економічного механізму управління корпораціями [Текст] / А. Є. Черпак // Стратегія економічного розвитку України. – 2007. – № 20–21. – С. 131–137.
192. Шлихтер А. А. Корпоративная социальная ответственность современного бизнеса и механизмы ее реализации [Текст] / А. А. Шлихтер // Труд за рубежом. – 2009. – № 1(81). – С. 99–119.
193. Щодо Експертної ради з питань корпоративного управління при Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]: рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 08.12.2009 № 1556. – Режим доступу: <http://www.ssmsc.gov.ua/law/ra>.
194. Шостак Л. В. Фінансово-економічна безпека підприємства [Текст] / Л. В. Шостак, О. О. Помазун // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2012. – № 38. – С. 144–146.
195. Шпанковська Н. Г. Особливості методичного підходу до внутрішнього аналізу економічної безпеки підприємства [Текст] / Н. Г. Шпанковська, В. В. Костанецький, Н. О. Котенко // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2012. – № 38. – С. 146–150.
196. Шульга І. П. Рейтинг корпоративного управління акціонерних товариств: порівняння світового та вітчизняного досвіду [Електронний ресурс] / І. П. Шульга. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=401>.
197. Acemoglu D. The rise of Europe: Atlantic trade, institutional change and economic growth / D. Acemoglu, S. Johnson, J. Robinson // Sloan School of Management Massachusetts Institute of Technology Working Paper. – 2002. – № 4269-02. – P. 1–104.



198. Aerdts Houben. Toward a framework for safeguarding financial stability / Aerdts Houben, Jan Kakes, Garry Schinasi // IMF Working Paper Series. – 2004. – WP/04/101. – P. 1–48.
199. Alexander Dahlsrud. How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions [Електронний ресурс]: Wiley InterScience. – Режим доступу : www.interscience.wiley.com.
200. Amir N. Licht. Culture, law and corporate governance / Licht N. Amir, Goldschmidt Chanan, Schwartz H. Shalom // International Review of Law and Economics. – 2004. – № 20. – P. 1–47.
201. Amir N. Licht. The Mother of All Path Dependencies: Toward a Cross-Cultural Theory of Corporate Governance Systems / Licht N. Amir // European Corporate Governance Institute. – 2000. – April. – P. 1–89.
202. Anne Anderson. A Cross-Country Comparison of Corporate Governance and Firm Performance: Do Financial Structure and the Legal System Matter? / Anderson Anne, Gupta P. Parveen // Journal of Contemporary Accounting and Economics, Forthcoming. – 2009. – June. – P. 23–34.
203. Archie B. Carrol. The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders / Archie B. Carrol // Business Horizons. – 1991. – July / August. – P. 39–48.
204. Benjamin A. Corporate reputation, stakeholders and the social performance-financial performance relationship / Benjamin A. Neville, Simon J. Bell, Bulent Menguc // European Journal of Marketing. – 2005. – № 9/10. – P. 1184–1198.
205. Blair I. V. Using Internet search engines to estimate word frequency / Blair I. V., Urland G. R., Ma J. E. // Behavior Research Methods, Instruments and Computers. – 2002. – № 34(2). – P. 286–290.
206. Brian R. Cheffins. Does law matter?: The separation of ownership and control in the United Kingdom / Cheffins R. Brian // University of Cambridge Working Paper. – 2000. – № 172. – P. 1–61.



207. Business & Corporate Social Responsibility [Електронний ресурс]: [Текст]. – Режим доступу : <http://www.unep.fr>.
208. Carolyn Michelle Check. Determining shareholders access: examining shareholder-management relationship through the differing lenses used by the SEC and the “common law” of corporate bylaws / Check Michelle Carolyn // Wake Forest University. – School of Law – 2009. – April. – P. 297–313.
209. Charles W. L. Stakeholder-agency theory / Charles W. L. Hill, Thomas M. Jones // Journal of Management Studies. – 1992. – № 2. – P. 131–154.
210. Claudio Borio. Accounting, prudential regulation and financial stability: elements of a synthesis / Borio Claudio, Tsatsaronis Kostas // BIS Working papers. – 2005. – № 180. – P. 1–38.
211. Claudio Borio. Procyclicality of the financial system and financial stability / Borio Claudio, Furfine Craig, Lowe Philip // Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability. – 2000. – September 21. – P. 1–58.
212. Claudio Borio. Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation / Borio Claudio // CESifo Economic Studies. – 2003. – № 2/2003. – P. 181–215.
213. Clive Briault. The rationale for a single national financial services regulator / Briault Clive // FSA Occasional Paper. – 1999. – May. – P. 1–42.
214. CSR Review [Електронний ресурс]: CSR Review. – 2010. – № 3. – Режим доступу : www.csrukraine.org.
215. Prior D. Earnings management and corporate social responsibility / D. Prior, J. Surroca, J. A. Tribo // Business Economics Series . – 2006. – Working Paper 06–23.
216. Dan Awrey. Macro-prudential financial regulation: panacea or placebo? / Awrey Dan // Amsterdam Law Forum. – 2009. – № 3. – P. 17–21.
217. Declaration on Strengthening the Financial System [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.g20.org>.



218. Doidge C. Why do Countries Matter so Much for Corporate Governance / C. Doidge, G. A. Karolyi, R. Stulz // NBER Working Paper. – 2007. – № 10726. – P. 1–61.
219. Dow Jones Sustainability World Index Guide Book [Електронний ресурс]: Zurich: SAM Group. – 2009. – 37 p. // Режим доступу : http://www.sustainability-index.com/djsi_pdf.
220. E. Pichet. Enlightened Shareholder Theory: Whose Interests Should Be Served by the Supporters of Corporate Governance? / E. Pichet // Corporate ownership and control. – 2011. – №8. – P. 353–362.
221. Eddy Wymeersch. Corporate governance and financial stability / Wymeersch Eddy // IMF Working Paper Series. – 2008. – WW/08/11. – P. 1–13.
222. Eve D. Rosenzweig, George S. Easton [Електронний ресурс]: Tradeoffs in Manufacturing? A Meta-Analysis and Critique of the Literature. – 2008. – March 24. – P. 58/ – Режим доступу : <http://ssrn.com/abstract=1112770>
223. Eveline Van de Velde. Corporate social responsibility and financial performance / Eveline Van de Velde, Wim Vermeir and Filip Corten // Corporate Governance. – 2005. – № 3. – P. 129–138.
224. Joseph G. A synergetic approach to planning and control using a stakeholder based strategy / G. Joseph, S. Collins, A. George // Fisher College of Business Working Paper. – 2007. – 012. – P. 1–74.
225. Garry J. Schinasi. Defining Financial Stability / Schinasi Garry // IMF Working Paper Series. – 2004. – WP/04/187. – P. 1–16.
226. Halim Kazan. The effect of manufacturing strategies on financial performance / Halim Kazan, Gokhan Ozer, Ayse Tansel Cetin // Measuring business excellence. – 2006. – № 1. – P. 14–26.
227. Heather Elms. Corporate (and stakeholder) responsibility in Central and Eastern Europe / Elms Heather // International Journal of Emerging Markets. – 2006. – № 3. – P. 203–211.



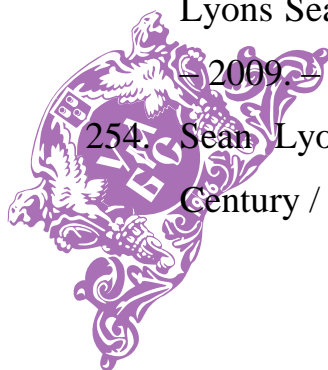
228. Huffman Max. Bridging the Divide? Theories for Integrating Competition Law and Consumer Protection / Max Huffman // European Competition Journal. – 2010. – № 1. – P. 7–25.
229. Hui Huang. Financial Regulatory Modernization: Experiences and Lessons from Common Law Jurisdictions / Huang Hui // Guangdong Social Sciences. – 2009. – № 1. – P. 181–187.
230. Jose M. Moneva. The corporate stakeholder commitment and social and financial performance / Moneva Jose M. // Industrial Management & Data Systems. – 2007. – № 1. – P. 84–102.
231. Jose Rigoberto. A valuation model for corporate social Responsibility / Jose Rigoberto, Parada Daza // Social Responsibility Journal. – 2009. – № 3. – P. 284–299.
232. Katharina Pistor. The Evolution of Corporate Law A Cross-Country Comparison / Pistor Katharina, Keinan Yoram, Kleinheisterkamp Jan, D.West Mark // The University of Pennsylvania Journal of International Economic Law. – 2003. – № 23. – P. 791–871.
233. King code of governance 2009 [Електронний ресурс]: Institute of Directors Southern Africa. – Режим доступу : <http://african.ipapercms.dk/IOD/KINGIII/kingiiiireport>.
234. Larry D. Wall. Prudential Discipline for Financial Firms: Micro, Macro, and Market Structures Federal Reserve / Wall D. Larry // Bank of Atlanta Working Paper Series. – 2010. – № 2010–9. – P. 1–55.
235. Levine R. Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is better? / Levine R // Journal of Financial Intermediation. – 2002. – № 11. – P. 398–428.
236. Mapping Stakeholder Landscapes [Електронний ресурс]: The Boston College Center for Corporate. – Режим доступу : http://www.bcccc.net/_uploads/documents/live/GERN_MappingStakeholderLandscapes.pdf.



237. Martin Cihak. Is One Watchdog Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision / Martin Cihak Martin, Podpiera Richard // International Monetary Fund Working Paper. – 2006. – № 06/57. – P. 1–32.
238. Mitchell R. K. Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts [Text] / R. K. Mitchell, B. R. Agle, D. J. Wood // Academy of Management Review. – 1997. – Vol. 22. – № 4. – P. 853–886.
239. Morttinen Leena. Analysing banking sector conditions – how to use macro-prudential indicators / Leena Morttinen, Paolo Poloni, Patrick Sandars, Jukka Vesala // ECB Occasional Paper. – 2005. – № 26. – P. 1–70.
240. Oliver Salzmann. Inside the Mind of Stakeholders – Are they Driving Corporate Sustainability? / Oliver Salzmann, Ulrich Steger, Aileen Ionescu-Somers and Fabian Baptist // IMF Working Paper. – 2008. – № 08/224. – P. 1–80.
241. Paul Hilbers. Assessing and Managing Rapid Credit Growth and the Role of Supervisory and Prudential Policies / Hilbers Paul, Otker-Robe Inci, Pazarbasioglu Ceyla, Johnsen Gudrun // International Monetary Fund Working Paper. – 2005. – № 05/51. – P. 1–59.
242. Practices and Principles for Successful Stakeholder Engagement [Електронний ресурс]: SustainAbility. – 2007. – № 3. – Режим доступу: http://www.csr-weltweit.de/uploads/tx_jpddownloads/SustainAbility_Practices_and_Principles_for_successful_stakeholder_engagement.pdf.
243. Priya Nandita Pooran. Macro-prudential supervision – a panacea for the global financial crisis? / Pooran P. N. // The Lauterpacht Centre for International Law, University of Cambridge. 2009. – November. – P. 534–538.



244. Edward Freeman R. Stakeholder Theory and “The Corporate Objective Revisited” / R. Edward Freeman, Andrew C. Wicks, Bidhan Parmar // Organization Science. – 2004. – № 3. – P. 364–369.
245. Rafael La Porta. Corporate ownership around the world / La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny // Journal of Finance. – 1999. – № 54. – P. 471–517.
246. Rubin P. H. Why is the Common Law Efficient / Rubin P. H. // Journal of Legal Studies. – 1977. – № 6. – P. 51–63.
247. Sadhalaxmi Vivek Rao. Legal Framework and Corporate Governance: Analysis of Indian Governance System / Rao Vivek, Sadhalaxmi // Indian Institute of Management Calcutta. – 2005. – March. – P. 1–13.
248. Sean Lyons. An Introduction to Corporate Defense Management (CDM) / Lyons Sean // DM Review. – 2006. – December. – P. 1–6.
249. Sean Lyons. In Defense of the Corporation / Lyons Sean // Internal Auditor. – 2009. – October. – P. 1–5.
250. Sean Lyons. Corporate Defence: Are Stakeholders Interests Adequately Defended? / Lyons Sean // The Journal of Operational Risk. – 2006. – № 2 – P. 67–73.
251. Sean Lyons. Corporate Defense Insights: Dispatches from the Front Line / Lyons Sean // Risk-Intelligence-Security-Control. – 2009. – February 20. – P. 82–100.
252. Sean Lyons. Corporate Defence Management: A Strategic Imperative / Lyons Sean // The Bank Director. – 2006. – October. – P. 1–9.
253. Sean Lyons. Optimized Corporate Defense Programs: A 5 Step Roadmap / Lyons Sean // EDP Audit, Control, and Security Newsletter (EDPACS). – 2009. – № 40/1. – P. 1–15.
254. Sean Lyons. The Changing Face of Corporate Defence in the 21st Century / Lyons Sean // StrategicRISK. – 2008. – May. – P.1–14.



255. Sean Lyons. The requirement for a director of corporate defence in UK banking institutions / Lyons Sean // The Walker Review of Corporate Governance in UK Banks, HM Treasury. – 2009. – July. – P. 1–27.
256. Sean Lyons. The Corporate Defence Continuum: Part (1). Governance, Risk and Compliance (GRC) / Originally published in RiskCenter and GARP News // – 2007. – January 23. – pp. 1–7.
257. Sean Lyons. The Corporate Defence Continuum: Part (2). Intelligence, Security and Resilience / Originally published in RiskCenter and GARP News // – 2007. – January 29. – pp. 1–5.
258. Sean Lyons. The Corporate Defence Continuum: Part (3). Controls and Assurance / Originally published in RiskCenter and GARP News. – 2007. – February. – P. 1–6.
259. Sharon L. Tennyson. Analyzing the Role for a Consumer Financial Protection Agency / Tennyson L. Sharon // Networks Financial Institute Policy Brief. – 2009. – № PB–13. – P. 1–23.
260. Sheila Bonini. Valuing social responsibility programs [Електронний ресурс] / Sheila Bonini, Timothy M. Koller, and Philip H. Mirvis. – Режим доступу : <https://www.mckinseyquarterly.com>.
261. Siegel Donald S. An Empirical Analysis of the Strategic Use of Corporate Social Responsibility [Електронний ресурс] / Donald S. Siegel, Donald F. Vitaliano // Rensselaer Working Papers in Economics. – Troy: Rensselaer Polytechnic Institute, Department of Economics. – 2006. – № 0602. – P. 1–21. – Режим доступу : <http://www.economics.rpi.edu>.
262. Strengthening financial regulation in Europe [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.eurodad.org>.
263. The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis // Grant Kirkpatrick Financial Market Trends OECD. – 2009. – № 2009/1. – P. 1–30.
264. The CSR Manager in Australia [Електронний ресурс]: Research Report on Working in Corporate Social Responsibility. – 2007. – October. –



- Режим доступу : http://www.accsr.com.au/pdf/ACCSR_Research_Report_CSR_Managers.pdf.
265. The responsible enterprise 2020 [Електронний ресурс]: analytical report. – Режим доступу: <http://www.csreurope.org>.
266. Thorsten Beck. Financial and legal institutions and firm size / Beck Thorsten, Demirguc–Kunt Asli, Maksimovic Vojislav // World Bank Policy Research Working Paper. – 2003. – № 2997. – P. 1–46.
267. Thorsten Beck. Law and Finance: Why Does Legal Origin Matter? / Beck Thorsten, Demirguc-Kunt Asli, Levine Ross // World Bank policy research working paper. – 2002. – № 2904. – P. 1–44.
268. Thorsten Beck. Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry, and Country Evidence / Beck Thorsten, Demirguc–Kunt Asli, Levine Ross and Maksimovic Vojislav // ECB Occasional Paper. – 2005. – №. 26. – P. 1–70.
269. Van Marrewijk M. Concepts and definitions of CSR and corporate sustainability: between agency and communion / Marrewijk Van // Journal of Business Ethics. – 2003. – № 44. – P. 95–105.
270. William E. Halal. Corporate community: a theory of the firm uniting profitability and responsibility / William E. // Strategy and leadership. – 2000. – № 28.2. – P. 10–16.



Додаток А

Характеристика існуючих теоретичних підходів до управління фінансовою безпекою підприємств

Інформаційний

Забезпечення надійності інформаційної системи підприємства та збереження інформаційних ресурсів шляхом проведення спеціальних перевірок осіб, що допускаються до роботи з фінансовими документами.

Ресурсно-функціональний

Розгляд фінансової безпеки підприємства як функціональної складової економічної безпеки. Фінансова безпека – стан діяльності підприємства у безперервному потоці поновлення виробництва та виробничих відносин у процесі відтворення.

Вузькофункціональний

Створюються умови для законності використання ресурсів підприємства.

Програмно-цільовий

Передбачає формулювання проблемної ситуації; визначення цільової настанови управління фінансової безпеки (визначення мети, постановка завдань) та розробки програм реалізації сформульованої політики.

Стаціонарний

Фінансова безпека розглядається як стан об'єкта з точки зору його рівня, визначається незалежністю, стійкістю, стабільністю та потребує застосування інструментів фінансового менеджменту.

Динамічний

Безпека є сукупністю умов функціонування суб'єкта, що контролюється ним.

Інституційний

Увага акцентується на суб'єктах управління



Неоінституційний підхід

Передбачає обов'язкове урахування в процесі управління інституційних пасток, які характеризують наявність стійких неефективних інституціональних норм та правил. Серед них найбільш впливовими на фінансову безпеку підприємства є: оподаткування та субсидування суб'єктів господарювання; корумпованість посадових осіб державних органів влади; поширення «тіньових» відносин між суб'єктами господарювання.

Системний

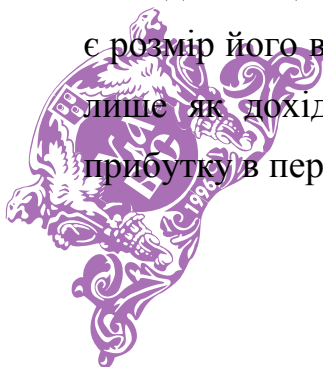
Безпека розглядається як характеристика, побудована на взаєминах системи і середовища. Описуючи безпеку як функцію системи, можна розкрити зміст безпеки як мету, спосіб і умову її існування. Безпечний розвиток системи при цьому розглядається як особлива форма руху, який характеризується трьома категоріями – кількістю, якістю, структурою.

Процесний

Підхід розглядає управління як безперервну серію взаємозалежних управлінських функцій. У цьому підході виявляється функціональний погляд на процес управління, у якому реалізуються чотири функції управління: планування, організація, мотивація і контроль. Функції є основою для розподілу управлінської праці, організації процесів управління, формування організаційних структур і, в остаточному підсумку, створення функціональних видів менеджменту.

Вартісний

Сформувався у межах погляду на підприємство як особливий інвестиційний товар, який володіє корисністю та вартістю для інвесторів. Виходячи з цього, безперечною ознакою фінансової безпеки підприємства є розмір його вартості. В свою чергу, вартість підприємства оцінюється не лише як дохід від його діяльності, але й надійність отримання цього прибутку в перспективі.





Додаток Б

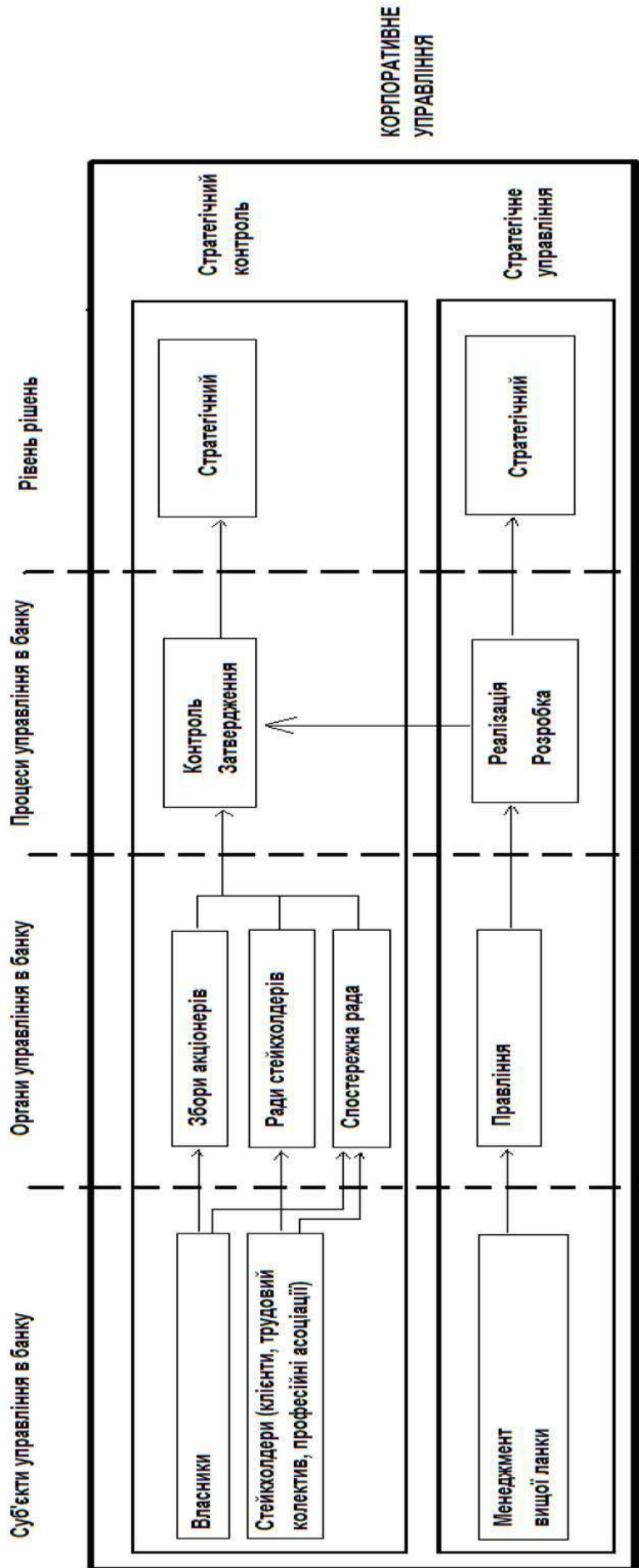


Рисунок Б.1 – Складові корпоративного управління на прикладі банківської установи [79, с. 25]

Додаток В

Таблиця В.1 – Ключові роботи в історії розвитку корпоративного управління

Назва доповіді мовою оригіналу	Назва доповіді, український варіант	Орган (автор), що видав	Рік видання	Кількість сторінок
Myners Report. Review of the impediments to voting UK shares	Доповідь Майнера. Огляд проблем голосувань на зібраннях акціонерів у Великобританії	Звіт для робочої групи з акціонерного голосування, Великобританія	2004	44
Smith Report. Audit Committees: Combined Code Guidance	Доповідь Сміта. Комітети з аудиту: принципи Об'єднаного кодексу	Рада з фінансової звітності, Великобританія	2003	52
Higgs Report. Review of the role and effectiveness of non-executive directors	Доповідь Хіггса. Огляд ролі та ефективності роботи незалежних директорів	Уряд Великобританії	2003	100
The Sarbanes–Oxley Act	Закон Сарбейнса-Окслі	Конгрес США	2002	66
Winter Report. On a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe	Доповідь Вінтера. Про реформу європейського законодавства у компаніях	Група експертів з корпоративного права. Європейський Союз	2002	165
Myners Review. Institutional Investment in the United Kingdom	Доповідь Майнера. Інституціональне інвестування у Великобританії	Міністерство фінансів Великобританії	2001	201
Lamfalussy Report. On the Regulation of European Securities Markets	Доповідь Ламфалуссі. Про регулювання європейських ринків цінних паперів	Європейський Союз	2001	117
Turnbull Guidance on Internal Control	Керівництво Тернбула з внутрішнього контролю	Інститут сертифікованих бухгалтерів, Великобританія	1999	18
Hampel Report. On Corporate Governance	Доповідь Хемпела. Про корпоративне управління	Комітет з корпоративного управління, Великобританія	1998	65
Peter's Report. Recommendations on Corporate Governance in the Netherlands	Доповідь Пітерса. Рекомендації по корпоративному управлінню	Комітет з корпоративного управління, Нідерланди	1996	33
Vienot Report. The Boards of Directors of Listed Companies in France	Доповідь Вьєна. Рада директорів публічних компаній у Франції	Національна рада роботодавців, Асоціація приватного бізнесу, Франція	1995/ 1999	24 11
Greenbury Report. On Directors' Remuneration	Доповідь Грінбері про винагороду директорів	Група провідних інвесторів та бізнесменів, Великобританія	1995	17
Rutteman Report. On Internal Control and Financial Reporting	Доповідь Ратмана про внутрішній контроль та фінансову звітність	Рада з фінансової звітності, Великобританія	1994	–
King Report on Corporate Governance	Доповідь Кінга з корпоративного управління	Інститут директорів, Південня Африка	1994	70
Cadbury Report. The Financial Aspects of Corporate Governance	Доповідь Кедбері. Фінансові аспекти корпоративного управління	Рада з фінансової звітності, Великобританія	1992	90
Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting	Доповідь про шахрайство при складанні фінансової звітності	Комісія Тредеує, США	1987	198
The Modern Corporation and Private Property	Сучасна корпорація та приватна власність	Берль і Мінз, США	1931	380
An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations	Дослідження про природу і причини багатства народів	Адам Сміт, Великобританія	1776	449

Додаток Г

Таблиця Г.1 – Хронологія виникнення поняття «корпоративне управління» в рамках шкіл менеджменту [185]

Школа менеджменту	Автори визначення	Визначення корпоративного управління	Недоліки визначення
Американська школа	Монкс, Міноу (1991)	Корпоративне управління означає те, яким чином управляються й контролюються компанії. Ефективне управління є важливим компонентом успішності й стійкого економічного росту корпорації	Відсутній предмет управління та учасники
	Демб, Ньюбауер (1992)	Корпоративне управління – це процес, завдяки якому корпорації стають сприйнятливими до прав і побажань зацікавлених осіб	Відсутні цілі управління
	Гурветич, Шинн (1993)	Корпоративне управління пов'язане із впливом і відповідальністю. Це структура влади усередині кожної фірми, яка вирішує, хто розподіляє гроші, хто одержує рух готівки і хто призначає на посаді, хто ухвалює рішення щодо проведення досліджень і впровадження їхніх результатів, про злиття й поглинання, про наймання й звільнення перших керівників, про оформлення субпідрядів з постачальниками, про розподіл дивідендів	Відсутні учасники управління
	Д. Вулфенсон (1994)	Корпоративне управління полягає в забезпеченні корпоративної чесності, прозорості та відповідальності	Відсутні учасники управління
	Маргарет Блер (1996)	Корпоративне управління являє собою «цілий набір юридичних, культурних й інституціональних заходів, що визначають коло повноважень публічних корпорацій – хто їх контролює, як здійснюється такий контроль, і яким чином розподіляються ризики й прибуток від їх діяльності	Надто загальне визначення
	Шлайфер, Вішні (1997)	Корпоративне управління у вузькому розумінні визначається як спосіб, у який ті, хто вкладає у фірми гроші, забезпечують собі окупність своїх інвестицій. У ширшому сенсі корпоративне управління також пов'язане зі способом, у який управляють приватними корпораціями, та принципами їх функціонування	Відсутні учасники управління
Британська школа	Звіт Кедбері (1992)	Корпоративне управління – це набір структур і процедур для здійснення керівництва та контролю за діяльністю компанії	Відсутні учасники управління
	С. Дікін (1995)	Корпоративне управління – це те, як компанії управляються та контролюються	Відсутні цілі, учасники, об'єкт
	Бертран (1997)	Корпоративне управління – це набір правил, націлених на правильне керівництво компанією, де ключовим є розподіл задач	Відсутні цілі управління та учасники
	Турбулл (1999)	Корпоративне управління розкриває процеси в діяльності організації, які пов'язані як з визначенням уповноважених осіб з контролю та регулювання діяльності, так і з організацією виробництва, реалізацією товарів і послуг	Відсутні цілі управління
Європейська школа	Ламбуу (1995)	Корпоративне управління – це ціла система правильних процесів контролю, встановлених внутрішньо і зовні над менеджментом підприємства з метою захисту інтересів власників капіталу	Відсутній об'єкт управління
	Шнейдман (2000)	Корпоративне управління – це система звітності перед акціонерами осіб, яким довірене поточне управління товариством	Відсутні цілі управління
	С. Клесенс (2001)	Корпоративне управління – це набір зобов'язань та структур прийняття рішень, які формують складний набір обмежень, що визначають прибуток фірми	Відсутні учасники управління



Продовження таблиці Г.1

Школа менеджменту	Автори визначення	Визначення корпоративного управління	Недоліки визначення
Європейська школа	Матісен (2002)	Корпоративне управління – галузь економіки, яка займається дослідженнями шляхів забезпечення/мотивації ефективного управління корпораціями за допомогою спонукальних механізмів, таких як контракти, організаційні проекти й законодавство. Часто обмежується питанням поліпшення фінансових результатів, наприклад, як корпоративні власники можуть забезпечити/мотивувати корпоративних менеджерів, щоб одержувати конкурентну норму прибутку	Відсутні учасники управління
Японська школа	Аокі, Хосоно, Оказакі, Окубо, Такеда (2000).	Корпоративне управління – це комплекс відносин, через які задовольняються різні інтереси	Відсутні учасники, об'єкт та цілі управління
Російська школа	Карнаухов (2000)	Корпоративне управління – це управління певним набором синергетичних ефектів	Відсутні учасники, предмет
	Храброва (2000)	Корпоративне управління – це управління організаційно-правовим оформленням бізнесу, оптимізацією організаційних структур, побудова усередині міжфірмових відносин компанії відповідно до прийнятої мети	Відсутні учасники управління
	Радигін (2003)	Термін «корпоративне управління» використовується в найбільш вузькому і строгому сенсі як система взаємовідносин різних груп акціонерів і менеджерів корпорацій, яка має на меті захист фінансових інвесторів від опортуністської поведінки менеджерів	Відсутній об'єкт управління
	Россинський (2006)	Корпоративне управління можна визначити як систему знань про закономірності та ефективні форми, методи і засоби цілеспрямованого впливу на суб'єктів корпоративних утворень, їх органи управління, матеріально-речові елементи, фінансові системи та інші компоненти, що забезпечують ефективне функціонування механізму взаємодії та досягнення гармонії та синергетичного ефекту	Відсутні цілі управління
Вітчизняна школа	Мочерний, Устенко, Чеботар (2001)	Корпорація визначається як найдосконаліша форма організації підприємств, що існує переважно у вигляді відкритого акціонерного товариства, засновники якого формують акціонерний капітал шляхом об'єднання власних ресурсів через механізм випуску і продажу цінних паперів (передусім акцій), а співвласники несуть обмежену відповідальність	Відсутні цілі управління
	Євтушевський (2002)	Корпоративне управління характеризується як процеси регулювання власником руху його корпоративних прав із метою отримання прибутку, управління корпоративним підприємством, відшкодування витрат через отримання частки майна при його ліквідації	Надто загальне визначення
	Румянцев (2003)	Корпоративне управління – це система виборних та призначених органів, які здійснюють управління діяльністю відкритих акціонерних товариств, що відображає баланс інтересів власників і спрямована на збереження максимально можливого прибутку від усіх видів діяльності згідно з нормами законодавства	Надто загальне визначення
	Задихайло, Назарова (2003)	Корпоративне управління можна розглядати як сукупність юридичних, економічних, організаційних норм і правил, в рамках яких функціонує корпорація і на основі яких будуються взаємовідносини між всіма її учасниками	Відсутні цілі управління
	Небава (2004)	Корпоративне управління – це процеси регулювання власником руху його корпоративних прав із метою отримання прибутку, управління корпоративним підприємством, можливих спекулятивних операцій з корпоративними правами, відшкодування витрат через отримання частки майна при його ліквідації	Відсутні учасники управління



Продовження таблиці Г.1

Школа менеджменту	Автори визначення	Визначення корпоративного управління	Недоліки визначення
Вітчизняна школа	Коротков (2008)	Корпоративне управління визначається як управління, побудоване на пріоритетах інтересів акціонерів та їхній ролі у розвитку корпорації, управління, що враховує реалізацію прав власності, передбачає взаємодію акціонерів (корпоративні комунікації), побудоване на стратегії розвитку корпорації в цілому (інтереси фірми підпорядковані загальним інтересам), нарешті, це управління, яке породжує корпоративну культуру, тобто комплекс загальних традицій, установок, принципів поведінки	Надто загальне визначення
	Костюк, Козьменко (2009)	Під поняттям «корпоративне управління в банку» слід розуміти систему економічних відносин, що виникають у процесі розробки, затвердження, реалізації та контролю за реалізацією стратегічних рішень органами управління банку, від імені та в інтересах широкого кола зацікавлених в його діяльності осіб, насамперед клієнтів, власників та трудового колективу, з метою створення прибутку та забезпечення стійкості банків	Надто загальне визначення
Визначення організації	Світовий банк	Корпоративне управління поєднує в собі норми законодавства, нормативних положень і практику господарювання в приватному секторі, що дозволяє товариствам залучати фінансові й людські ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність і, таким чином, продовжувати своє функціонування, накопичуючи довгострокову економічну вартість шляхом підвищення вартості акцій і дотримуючись при цьому інтересів всіх осіб, які беруть участь в управлінні товариством	
	НБУ	Корпоративне управління – система організації діяльності та контролю банку, визначає розподіл прав і обов'язків між різними учасниками корпорації, а саме: спостережною радою банку (радою директорів), керівництвом (правлінням) банку, акціонерами та іншими зацікавленими сторонами (для банків – насамперед вкладниками та іншими кредиторами), а також правила та процедури прийняття рішень щодо справ банку. У такий спосіб забезпечується визначення та виконання завдань організації та моніторинг її діяльності. Основною метою корпоративного управління є забезпечення чесного та прозорого бізнесу, відповідальності та підзвітності всіх залучених до цього сторін	
	Міжнародна торгова палата	Корпоративне управління – відносини між корпоративними менеджерами, директорами та власниками акцій, людьми та установами, які зберігають та інвестують власний капітал з метою отримання прибутку. Це гарантує, що рада директорів є відповідальною за слідування корпоративним цілям і що сама корпорація відповідає закону та інструкціям.	
	Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України	Корпоративне управління – система організації діяльності та контролю фінансової установи, яка передбачає розподіл повноважень між наглядовим та виконавчим органом фінансової установи, прозорість процедур прийняття рішень та контролю за їх виконанням, належний обмін інформацією між наглядовим та виконавчим органами фінансової установи та забезпечує баланс інтересів споживачів фінансових послуг, акціонерів (учасників), членів наглядового та виконавчого органів фінансової установи, інших заінтересованих осіб. Основна мета корпоративного управління – забезпечення чесної та прозорої діяльності з надання фінансових послуг, відповідальність членів наглядового, виконавчого органів фінансової установи, власників істотної участі та контролерів фінансової установи за свої дії та їх підзвітність	
	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку	Корпоративне управління – система відносин, яка визначає правила та процедури прийняття рішень щодо діяльності господарського товариства та здійснення контролю, а також розподіл прав і обов'язків між органами товариства та його учасниками стосовно управління ним	
	Закон України «Про державне регулювання ринків цінних паперів в Україні»	Корпоративне управління – система відносин, яка визначає правила та процедури прийняття рішень щодо діяльності господарського товариства та здійснення контролю, а також розподіл прав і обов'язків між органами товариства та його учасниками стосовно управління товариством	





Додаток Д

Таблиця Д.1 – Етапи розвитку теорій стратегічного управління [64, с. 22–23]

Етапи розвитку теорії		I етап	II етап	III етап	IV етап
Ключові характеристики		1960-ті – перша половина 1970-х років	Середина 1970-х – 1980-ті роки	Кінець 1980-х – 1990-ті роки	Початок 2000-х років
Рівень розвитку теорії		Доаналітичний	Становлення нової наукової дисципліни	Розвиток на власній основі	Формування динамічної теорії стратегічного управління
Організаційно-економічні особливості конкуренції та підприємств		Високі темпи економічного зростання, нові фактори загострення конкуренції; зростання підприємств через (конгломератну) диверсифікацію	Зниження надійності економічних прогнозів і зростання міжнародної конкуренції; деконгломератизація	Зростання значення нематеріальних активів у конкуренції та глобалізація світової економіки; розукрупнення та/або спеціалізація підприємств	Економіка знань; посилення ролі балансу глобального та локального у конкуренції; мережі та інші форми міжфірмових організацій
Домінуюча концепція успішних стратегій діяльності		Планування	Позиціонування	Ресурсна	Динамічних здібностей
Трактування предмету дослідження		Взаємодія підприємства із зовнішнім середовищем	Конкурентні переваги (в основному шляхом правильного ринкового позиціонування)	Організаційні фактори стійких конкурентних переваг та економічних рента	Джерела конкурентних переваг у постіндустріальній економіці та механізми їх проактивного поновлення
Тип економічної ренти		Не обговорювався	Чемберлінські (т.з. портеровські)	Рікарданські (у т.ч. репутаційні)	Шумпетеріанські (що формуються в результаті системи відносин)
Джерела конкурентних переваг		Внутрішні (сильні та слабкі сторони підприємств)	Зовнішні (структура галузі та іншого оточення підприємств)	Внутрішні (ресурси та можливості підприємств)	Спільний розвиток внутрішніх та зовнішніх середовищ та можливостей / зміни та інновації
Основні базові наукові дисципліни		Теорія організацій Дослідження операцій	Теорія галузевої організації Неортдоксальні економічні теорії підприємства Соціологія Психологія	Економічна теорія організацій Теорія організацій Ранні концепції стратегій фірм	Теорія підприємництва Шумпетера Еволюційна економічна теорія Ресурсна теорія підприємства Теорія лідерства
Нові поняття та концепції стратегічного управління		Стратегія підприємства Корпоративна стратегія Стратегічне планування	Стратегічне управління підприємством Економічна ефективність стратегій Типові конкурентні стратегії Зовнішній контроль підприємства	Ресурсна база підприємства Організаційні можливості та ключові компетенції підприємства Фундаментальні проблеми теорії стратегічного управління	Динамічні можливості підприємства Управління знаннями Мережева організація

ATION
ANKING
OF UKRAINE”



Продовження таблиці Д.1

Етапи розвитку теорії		I етап	II етап	III етап	IV етап
Ключові характеристики		1960-ті – перша половина 1970-х років	Середина 1970-х – 1980-ті роки	Кінець 1980-х – 1990-ті роки	Початок 2000-х років
Основні автори		А. Чандлер, І. Ансофф, К. Ендрюс, К. Кристенсен, Дж. Штайнер та ін.	М. Портер, Р. Рамелт, Д. Шендел, К. Хагген, Ч. Хофер, Д. Тіс, Р. Майлз, Ч. Сноу, Г. Мілнбергер, Дж. Пфефер, Г. Саланчик, Р. Фрімен, Е. Петигрю та ін.	Б. Вернерфельт, К. Прахалад, Г. Хамел, Д. Тіс, Р. Рамелт, М. Петераф, Дж. Барні, Д. Колліз, Р. Вітінгтон, Н. Фосс, С. Монтгомері, Р. Грант, Б. Когут та ін.	Д. Тіс, С. Уінтер, І. Нонака, Х. Такеучі, Г. Хамел, Б. Когут, К. Зотт, Н. Венкаграман, М. Субраманіам, Р. Санчес, Г. Чезборо, Х. Волберда, К. Хелфат, К. Ейзенхардт та ін.
Інституціоналізація досліджень стратегії		Журнали Long Range Planning (1968), The Planning Review (1972) та J. of Business Policy (1970) (потім (пізніше) J. of General Management) Секція політики бізнесу і планування в американській академії менеджменту	Міжнародна конференція «Політика бізнесу та планування: стан справ» (1977) Журнали Strategic Management J. (SMJ, 1980) та J. of Business Strategy (1980) Суспільство стратегічного управління (1981) Профільна аспірантура	Міжнародна конференція «Фундаментальні проблеми стратегічного управління» (1990) Бурхливе розширення SMJ Журнали Industrial & Corporate Change (1992) та J. of Economics & Management Strategy (1992)	Міжнародні конференції (форуми) та Центри (програми) з питань управління знаннями та мережевих структур на базі провідних шкіл бізнесу США, Європи та Японії

State Higher Educational Institution
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

Додаток Е

Таблиця Е.1 – Порівняльна характеристика положень ключових теорій корпоративного управління (складено автором на основі [90, 209])

Критерій порівняння теорії	Агентська теорія	Теорія стейкхолдерів	Агентська теорія зацікавлених сторін
Напрямок дослідження теорії	Напрямок неінституціональної теорії. Предметом дослідження виступила інституціональна структура виробництва. Теорія відштовхується від організаційно-контрактної перспективи – на перший план виходять витрати, що супроводжують взаємодію економічних агентів	Напрямок неінституціональної теорії. Є синергетичним поєднанням напрямів корпоративного планування, концепції корпоративної соціальної відповідальності, теорії систем та теорії організації	Нова інституціональна теорія
Причини виникнення теорії	Розподіл функцій власності та управління як наслідок розвитку корпоративної форми власності в результаті: - промислової революції; - географічної експансії; - розподілу та спеціалізації праці; - економічної недоцільності поєднання функцій власності і контролю	Розуміння того, що суб'єкти господарювання максимізують функцію корисності не лише в процесі діяльності, спрямованій на отримання прибутку, а й при формуванні етичних норм спілкування та поведінки людей, їх традицій та звичок як неформальних соціальних інститутів. Дотримуючись соціально відповідальних стандартів поведінки, підприємство тим самим покращує власний імідж, привертає увагу нових клієнтів тощо, що в кінцевому варіанті та в довгостроковій перспективі сприяє збільшенню обсягів продажів, підвищенню рівня отриманого прибутку, капіталізації	
Середовище функціонування підприємств	Ринковий механізм ефективний та призводить до встановлення рівноваги у відносинах корпоративних суб'єктів. Агенти та принципи вільні у встановленні та розірванні контрактних відносин	Ринковий механізм не ефективний, що створює труднощі у встановленні рівноваги у відносинах суб'єктів управління. Агенти та стейкхолдери (принципи) не вільні у встановленні та розірванні контрактних відносин через наявність ринкових процесів тертя	
Суб'єкти корпоративних відносин	Центральним ядром є модель взаємодії «агенти-принципи»	Центральним ядром є модель взаємодії «агенти-стейкхолдери»	Центральним ядром є модель взаємодії «агенти-стейкхолдери» та «стейкхолдери-стейкхолдери»
Суб'єкти корпоративного контролю	Принципи	Стейкхолдери	Стейкхолдери
Асиметрія інформації	Агенти володіють інформаційними перевагами по відношенню до принципалів та стейкхолдерів. Діяльність агентів не піддається прямому контролю з боку принципалів, а за кінцевими результатами неможливо зробити висновок щодо якості прийнятих рішень		
Несприятливий відбір	Постачальник, який володіє кращою інформацією, намагається знизити якість товарів та послуг. Відповідно, агенти намагаються мінімізувати зусилля по управлінню корпорацією в разі недостатньої обізнаності принципалів та окремо стейкхолдерів. Дане явище виникає як наслідок асиметрії інформації		
Прагнення до укладання повних контрактів	Повний контракт – такий контракт, який передбачає всі можливі варіанти розвитку подій та визначає всі можливі варіанти дій агентів. Оскільки це потребує значних економічних витрат, на практиці використовуються неповні контракти		
Центральна проблематика теорії	Протириччя інтересів агентів та принципалів	Відсутність достатніх механізмів для повного врахування інтересів стейкхолдерів	Конфлікт інтересів агентів та стейкхолдерів

Продовження таблиці Е.1

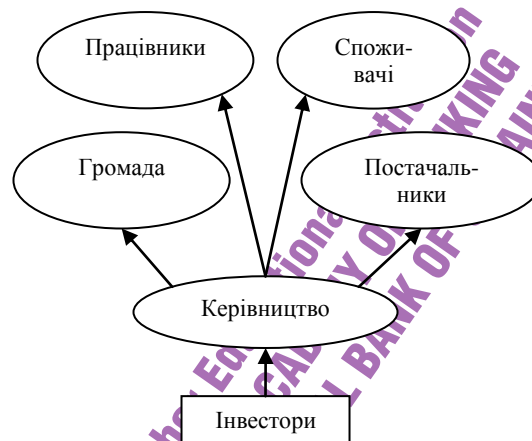
Критерій порівняння теорії	Агентська теорія	Теорія стейкхолдерів	Агентська теорія зацікавлених сторін
Втілення центральної проблематики теорії	Агентські витрати	Захист та врахування інтересів стейкхолдерів	Контрактні витрати
Управлінський оппортунізм	Необмежене прагнення агентів до задоволення власних інтересів за рахунок підприємства та інтересів принципалів	Прагнення агентів до збільшення власного владного диференціалу (power differential) через зменшення можливості доступу до ресурсів для стейкхолдерів	
Кінцева мета взаємодії суб'єктів корпоративних відносин	Головна мета постачальників капіталу полягає в побудові такої системи взаємодії, яка б стимулювала агентів до максимального ефективного управління наданим капіталом в інтересах принципалів	У своїх діях агенти повинні керуватись не лише інтересами принципалів, а й усіх груп зацікавлених сторін. Корпорація – мережа контрактів між агентами та стейкхолдерами	
Підхід до природи і суті підприємства	Підприємство – сукупність контрактних відносин між власниками окремих ресурсів		
Невизначеність	Проявляється у множині факторів, які впливають на агентські відносини	Проявляється у множині факторів, які впливають на агентські відносини та у множині інтересів стейкхолдерів	
Складність у вимірюванні	Відсутність точних орієнтирів для оцінки якості управлінських послуг	Відсутність точних орієнтирів для оцінки управлінських послуг. В той же час – зворотня реакція від стейкхолдерів визначає якість прийнятих рішень	
Обмежена раціональність	Схильність менеджерів у ситуації обмеженості інформації та на основі власного досвіду до прийняття неоптимальних рішень	Схильність менеджерів в ситуації обмеженості інформації та на основі власного досвіду до прийняття неоптимальних рішень, які виявляються через ринкові механізми в процесі залучення стейкхолдерів як результат незадоволення їх інтересів	
Сприйняття ризику	Як наслідок диверсифікації портфеля активів принципали мають більшу схильність до ризику, ніж агенти	Стейкхолдери (окрім принципалів), мають меншу схильність до ризику, ніж агенти	



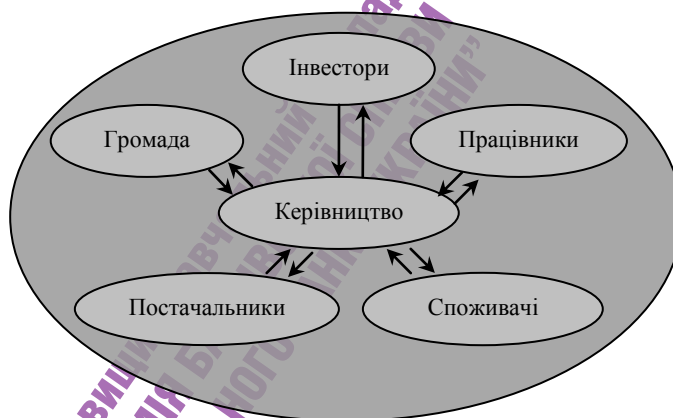
Додаток Ж



Індустріальне суспільство
(1900–1950 рр.)



Постіндустріальне суспільство
(1950–1980 рр.)



Інформаційне суспільство (1980-ті роки – дотепер)

Рисунок Ж.1 – Підходи в еволюції розвитку концепції корпоративної соціальної відповідальності [270]



Додаток И

Таблиця И.1 – Підходи до визначення поняття «корпоративна соціальна відповідальність» основних міжнародних та українських організацій

№ пор.	Назва організації	Визначення корпоративної соціальної відповідальності
1	Світова рада компаній зі сталого розвитку	Це довгострокове зобов'язання підприємств поводитися етично та сприяти економічному розвитку, одночасно покращуючи якість життя працівників та їх родин, громади й суспільства загалом
2	Організація економічної співпраці та розвитку	Сталий розвиток, що передбачає збалансованість економічних, соціальних та екологічних цілей суспільства, інтеграцію їх у взаємовигідні приписи та підходи
3	Всесвітній банк	Комплекс спрямованої політики та дій підприємств, що пов'язані зі стейкхолдерами та етичними цінностями, які враховують інтереси місцевих громад і навколишнього середовища та спрямовані на стійкий розвиток
4	Європейський Альянс КСВ	Це концепція залучення соціальних і екологічних напрямків у діяльність підприємств на засадах добровільності та взаємодії між усіма стейкхолдерами
5	Міжнародна організація праці	Це добровільна ініціатива підприємств, яка стосується діяльності, що перевищує просту вимогу дотримання букви закону
6	Форум соціально відповідального бізнесу (Україна)	Відповідальне ставлення компанії до свого продукту, послуги, споживачів, працівників, партнерів; активна соціальна позиція компанії, що полягає в гармонійній взаємодії та постійному діалозі із суспільством, участі у вирішенні найгостріших соціальних проблем
7	Російська асоціація менеджерів	Це філософія поведінки та концепція, що вибудовується діловою спільнотою, компаніями та окремими представниками бізнесу відповідно до своєї діяльності. Метою діяльності є сталий розвиток для майбутніх поколінь, що відбувається на принципах: 1) виробництво якісної продукції та послуг для споживачів; 2) створення привабливих робочих місць, інвестиції у розвиток виробництва та людського потенціалу; 3) незаперечне виконання вимог законодавства: податкового, трудового, екологічного тощо; 4) побудова добросусідських і взаємовигідних відносин з усіма зацікавленими сторонами; 5) ефективне впровадження бізнесу, орієнтоване на створення додаткової економічної вартості, підвищення національної конкурентоспроможності в інтересах акціонерів і суспільства; 6) врахування суспільних очікувань та загальноприйнятих етичних норм у діловій практиці; 7) внесок у формування громадянського суспільства через партнерські програми та проекти суспільного розвитку
8	Європейська комісія	Концепція, яка відображає добровільне рішення компаній брати участь у покращенні життя суспільства та захисті довкілля



Додаток К

Алгоритм проведення емпіричного дослідження щодо виявлення спільних оціночних ознак у визначеннях корпоративної соціальної відповідальності

1-й етап: збір бази даних визначень, сформованих у період з 1980 по 2006 роки. Оскільки у дослідженні було застосовано підходи до корпоративної соціальної відповідальності, починаючи з 1980 року, можна стверджувати, що всі вони відповідають новій – інформаційній ері, відповідно до проаналізованого підходу В. Хелала.

2-й етап: виділення 5 оціночних ознак, тобто параметрів, за якими визначалась суть підходу до корпоративної соціальної відповідальності, та найчастіше уживаних словосполучень у визначенні корпоративної соціальної відповідальності, які відповідали тому чи іншому параметру. Наступний крок – розроблення об'єднувальної системи кодування, яка б дозволяла, аналізуючи найчастіше уживані фрази та словосполучення, віднести те чи інше визначення корпоративної соціальної відповідальності до певної оціночної ознаки (табл. К.1).

Оціночна ознака, до якої було віднесено те чи інше визначення в дослідженні, та частота згадування самого визначення в системі Google, представлено в додатку Л.

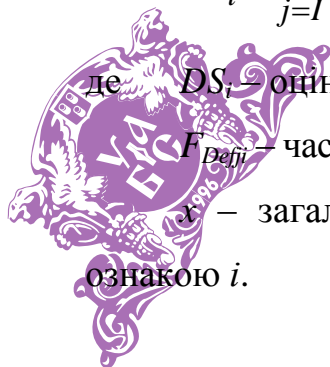
Оцінка в балах для кожної ознаки була визначена шляхом суми частоти згадування визначення, класифікованого за відповідною ознакою, із застосуванням формули:

$$DS_i = \sum_{j=1}^x F_{Def_{ji}}, \quad (K.1)$$

де DS_i – оцінка в балах ознаки i ;

$F_{Def_{ji}}$ – частота згадування визначення j , класифікованого за ознакою i ;

x – загальна кількість згадувань визначення, класифікованого за ознакою i .



Таблиця К.1 – Параметри побудови об'єднувальної схеми кодування [199]

Оціночна ознака визначень корпоративної соціальної відповідальності	Критерій кінцевої мети впровадження корпоративної соціальної відповідальності, який визначає відповідність визначення певній оціночній ознаці	Найчастіше уживані фрази та словосполучення для розкриття суті та характеристики оціночної ознаки
Параметри навколишнього середовища	Покращення стану навколишнього природного середовища	Врахування впливу результатів діяльності підприємства на навколишнє середовище Покращення стану навколишнього середовища
Соціальні параметри	Покращення відносин та зростання рівня довіри між підприємством та громадою (суспільством)	Внесок у розвиток суспільства Оцінка впливу результатів діяльності підприємства на життя громади
Економічні та фінансові параметри	Покращення соціально-економічних та фінансових аспектів діяльності підприємства	Покращення економічного розвитку Підтримання рівня прибутковості Зростання капіталізації Отримання конкурентних переваг на ринку
Параметри стейкхолдерів	Покращення комунікації з усіма групами стейкхолдерів	Взаємодія зі стейкхолдерами Врахування інтересів стейкхолдерів
Ознаки добровільності в застосуванні корпоративної соціальної відповідальності	Впровадження ініціатив, які не визначено законодавством як обов'язкові заходи, тобто добровільно на розсуд підприємства	Добровільний Заснований на етичних цінностях Дії, що перевищують, але не суперечать існуючим нормам законодавства

3-й етап: оцінка відсотка використання тієї чи іншої ознаки в загальній сукупності проаналізованих визначень корпоративної соціальної відповідальності на основі формули:

$$DR_i = \frac{DS_i}{\sum_{k=1}^y F_{Def_k}} \times 100\% , \quad (K.2)$$

де DR_i – відсоток використання певної ознаки i в загальній сукупності визначень корпоративної соціальної відповідальності;

F_{Def_k} – частота згадування визначення k ;

y – загальна кількість визначень, використовуваних у дослідженні.

Додаток Л

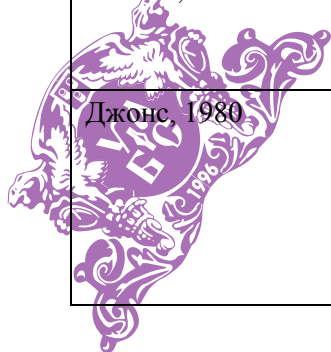
Таблиця Л.1 – Оціночна ознака та частота згадування визначення корпоративної соціальної відповідальності в дослідженні А. Дальсруда [199]

Джерело отримання (формування) визначення	Визначення корпоративної соціальної відповідальності	Число посилань (частота згадувань)	Відповідна оціночна ознака
Європейська Комісія, 2001	Концепція, за допомогою якої підприємства інтегрують соціальні параметри та параметри захисту навколишнього середовища на добровільних засадах у власну діяльність, з метою покращення взаємодії зі стейкхолдерами	286	добровільності стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища економічна (фінансова)
Світова рада компаній зі сталого розвитку, 1999	Це зобов'язання підприємств зробити внесок в економічний розвиток через співпрацю з працівниками, громадою та суспільством взагалі	180	стейкхолдерів соціальна економічна
Світова рада компаній зі сталого розвитку, 2000	Це довгострокове зобов'язання підприємств поводитися етично та сприяти економічному розвитку, одночасно покращуючи якість життя працівників та їх родин, громади й суспільства загалом	156	добровільності стейкхолдерів соціальна економічна (фінансова)
Європейська Комісія, 2000	Концепція, за допомогою якої підприємства впроваджують заходи покращення стану навколишнього середовища та суспільного розвитку	134	добровільності соціальна навколишнього середовища
Міжнародна агенція Бізнес для корпоративної соціальної відповідальності, 2000	Це система бізнес-рішень, які відповідають етичним цінностям суспільства, нормам законодавства, екологічним нормативам	131	добровільності стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища економічна
Міжнародна агенція Бізнесу для корпоративної соціальної відповідальності, 2001	Це побудова та втілення такої бізнес-стратегії, яка б відповідала, або навіть перевищувала етичні, економічні, суспільні очікування громади	117	добровільності стейкхолдерів економічна (фінансова)
Міжнародний форум лідерів бізнесу, 2003	Відкрита та прозора бізнес-практика, яка ґрунтується на етичних цінностях, повазі до власних працівників, громади, навколишнього середовища, та яка втілюється у високих економічних показниках розвитку підприємства	82	добровільності стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища економічна (фінансова)



Продовження таблиці Л.1

Джерело отримання (формування) визначення	Визначення корпоративної соціальної відповідальності	Число посилань (частота згадувань)	Відповідна оціночна ознака
Дж. Ростамі, 1999	Це сукупність відносин підприємства з усіма стейкхолдерами (клієнтами, працівниками, громадою, інвесторами, власниками, урядом, постачальниками, конкурентами тощо). Елементами даних відносин є: інвестиції у розвиток громади, створення додаткових робочих місць, поважне ставлення до навколишнього середовища та високі результати операційної діяльності	48	стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища економічна (фінансова)
Міжнародна агенція Бізнес для корпоративної соціальної відповідальності, 2003	Це досягнення фінансового успіху за допомогою інструментів, які не суперечать етичним нормам, параметрам навколишнього середовища та вимогам громади	46	добровільності стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища економічна (фінансова)
Європейська Комісія, 2003	Це концепція того, що підприємство несе відповідальність перед усіма стейкхолдерами, робить постійний внесок в розвиток суспільства, однозначно покращуючи рівень життя власних працівників, їх родин та громади в цілому	40	добровільності стейкхолдерів соціальна економічна (фінансова)
CSRwire, 2003	Це таке поєднання фінансових інтересів та цінностей підприємства, в результаті чого інтереси всіх стейкхолдерів відображені в практичних діях та політиках підприємства	31	добровільності стейкхолдерів навколишнього середовища економічна (фінансова)
Гопкінс, 1998	Це явище, яке пов'язане з піклуванням про ключові групи впливу етичними та соціально відповідальними заходами	21	добровільності стейкхолдерів соціальна
Ethics in Action Awards, 2003	Це явище, в якому відображено зобов'язання підприємства бути підзвітним для усіх стейкхолдерів	17	стейкхолдерів соціальна економічна (фінансова)
Джонс, 1980	Це принцип того, що підприємство має зобов'язання перед основними групами впливу (не тільки акціонерами), які не лише передбачені чинним законодавством, а й виходять за його межі, але не порушують його	15	добровільності стейкхолдерів



Продовження таблиці Л.1

Джерело отримання (формування) визначення	Визначення корпоративної соціальної відповідальності	Число посилань (частота згадувань)	Відповідна оціночна ознака
Гопкінс, 2003	Корпоративна соціальна відповідальність пов'язана з етичним піклуванням про ключові групи стейкхолдерів, що також впливає на фінансово-економічні показники діяльності підприємства	14	добровільності стейкхолдерів соціальна економічна (фінансова)
Марсен, 2001	Корпоративна соціальна відповідальність стосується того, як досягти прибутковості з урахуванням впливу діяльності підприємства на екологічний, соціальний та економічний аспекти життя громади	11	соціальна навколишнього середовища економічна (фінансова)
McWilliams and Siegel, 2003	Це заходи, які здійснюються з метою здійснення внеску в розвиток суспільства, які не лише передбачені чинним законодавством, а й виходять за його межі, але не порушують його	10	добровільності соціальна
Ethical Performance, 2003	Це відповідальність підприємства за здійснення впливу на розвиток громади, яка пов'язана з необхідністю врахування суспільних цінностей в процесі побудови стратегії розвитку та яка охоплює широкий спектр напрямів – від екологічних до економічних	6	стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища економічна (фінансова)
Глобальний проект розвитку концепції корпоративної соціальної відповідальності, 2003	Корпоративна соціальна відповідальність – бізнес-концепція, яка базується на етичних цінностях, повазі до працівників, громади та навколишнього середовища	6	добровільності стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища економічна (фінансова)
Європейська Комісія, 2003	Корпоративна соціальна відповідальність стосується підприємств, які беруть на себе зобов'язання, що перевершують законодавчо встановлені межі та які виходять за рамки економічних інтересів (соціальні, екологічні)	5	добровільності соціальна навколишнього середовища економічна (фінансова)
Piney, 2001	Це система практик менеджменту, які забезпечують мінімізацію негативних факторів	5	соціальна

	операційної діяльності на функціонування громади, та максимізують позитивні		
IndianNGO.com, 2003	Це бізнес-процес, учасники якого відповідально та обережно ставляться до можливих наслідків власних ініціатив для громади в цілому	4	стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища економічна (фінансова)

Продовження таблиці Л.1

Джерело отримання (формування) визначення	Визначення корпоративної соціальної відповідальності	Число посилань (частота згадувань)	Відповідна оціночна ознака
Business for social responsibility, 2003	Це ділова практика, яка підвищує рівень прозорості діяльності підприємства, що має на меті задоволення інтересів стейкхолдерів	3	добровільності стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища економічна (фінансова)
Kilcullen and Kooistra, 1999	Це ступінь моральної відповідальності, який може бути асоційований з діяльністю підприємств, та який значно поширюється за межі, встановлені законодавчими ініціативами	2	добровільності
Piacentini at all., 2000	Це добровільне взяття підприємством додаткової відповідальності, яка виходить за межі економічної та правової	2	добровільності
Уряд Великобританії, 2001	Це визнання того, що інтереси підприємства значно ширші від фінансово-економічних, що вимагає побудови відповідного діалогу з ключовими групами впливу в межах, які виходять за законодавчі ініціативи	2	добровільності стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища економічна (фінансова)
Woodward-Clyde, 1999	Це різновид контрактних відносин між підприємством та громадою, відповідно до яких підприємство отримує суспільний дозвіл на ведення діяльності в обмін на врахування інтересів ключових груп впливу	2	стейкхолдерів
Редер, 1994	Це концепція, яка дозволяє підприємству розробити внутрішні та зовнішні орієнтири діяльності	1	стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища
Lea, 2002	Корпоративна соціальна відповідальність може бути представлена як врахування соціальних та природних факторів розвитку суспільства в процесі діяльності підприємства	1	стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища економічна (фінансова)

Lea, 2002	Корпоративна соціальна відповідальність стосується зобов'язань, які приймають на себе підприємства, що перевищують положення законодавства в соціальній та екологічній сферах	1	добровільності стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища
-----------	---	---	---

Продовження таблиці Л.1

Джерело отримання (формування) визначення	Визначення корпоративної соціальної відповідальності	Число посилань (частота згадувань)	Відповідна оціночна ознака
Foran, 2001	Це набір практик та моделей поведінки, які встановлюються підприємством в процесі здійснення власної діяльності щодо ключових груп впливу, громади та захисту навколишнього середовища	1	стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища
Andersen, 2003	Це широкий спектр корпоративних практик, які спрямовано на широке коло зацікавлених сторін та екологічні аспекти, які не тільки стосуються вирішення поточних завдань підприємства, а й майбутніх	1	стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища
Frederick et al., 1992	Це один із принципів корпоративного управління, який передбачає, що підприємство повинно бути відповідальним за будь-яке власне рішення перед громадою, та не порушувати екологічні нормативи	1	стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища
Van Marrewik, 2003	Це одна з добровільних корпоративних практик, яка передбачає включення інтересів громади та захисту навколишнього середовища в бізнес-процеси підприємства з одночасною взаємодією з групами впливу	0	добровільності стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища економічна (фінансова)
Van Marrewik, 2001	Це інтегрування соціальних та екологічних аспектів у діяльність підприємства з метою досягнення сталого розвитку	0	добровільності стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища економічна (фінансова)
Jackson and Hawker, 2001	Це відображення того, як підприємство ставиться до власних працівників, навколишнього середовища та громади	0	стейкхолдерів соціальна навколишнього середовища



Додаток М

Таблиця М.1 – Порівняльна характеристика підходів до розкриття положень корпоративної соціальної відповідальності (складено автором з використанням джерел [20] та [203])

Рівні структури корпоративної соціальної відповідальності	Цільові характеристики згідно з підходом А. Керролла	Цільові характеристики згідно з підходом М. Бутка та М. Мурашка
Фінансово-економічний	<ul style="list-style-type: none"> - досягнення максимально можливого рівня прибутковості; - принцип максимізації рентабельності на кожну вкладену грошову одиницю; - сильна конкурентна позиція на ринку; - високий рівень ефективності операційної діяльності; - господарюючий суб'єкт може бути визнаний «успішним» лише за умови прибутковості діяльності на постійній основі 	<ul style="list-style-type: none"> - задоволення потреб всіх стейкхолдерів (як внутрішніх, так і зовнішніх); - не обов'язково отримання прибутку в короткостроковій перспективі, але фінансово-економічний ефект – у довгостроковому періоді
Правовий	<ul style="list-style-type: none"> - господарська діяльність повинна здійснюватись відповідно до очікувань урядових організацій та виключно в правовому полі тієї країни, на ринках якої функціонує підприємство; - відсутність опору при впровадженні нових законодавчих механізмів регулювання діяльності; - високі стандарти громадської відповідальності; - можливе виробництво такої продукції та надання таких послуг, які відповідають базовим стандартам законодавства; - господарюючий суб'єкт може бути визнаний «успішним» лише за умови дотримання законодавчих вимог на постійній основі 	<ul style="list-style-type: none"> - дотримання та сприяння розвитку правового поля тієї країни, на ринках якої функціонує підприємство; - дотримання норм і зобов'язань, що є соціальними за природою перед стейкхолдерами та різноманітними громадськими об'єднаннями
Екологічний	<ul style="list-style-type: none"> - співвідношення вимог споживачів та суспільства; - раціональне використання ресурсів з конкурентними способами господарської діяльності; - випуск екологічно безпечної продукції; - охорона довкілля 	



Продовження таблиці М.1

Рівні структури корпоративної соціальної відповідальності	Цільові характеристики згідно з підходом А. Керролла	Цільові характеристики згідно з підходом М. Бутка та М. Мурашка
Етичний	<ul style="list-style-type: none"> - господарська діяльність повинна здійснюватись відповідно до етичних норм та очікувань суспільства; - важливо дотримуватись етичних норм, прийнятих на певній території, та підтримувати й забезпечувати розвиток нових соціальних стандартів; - неможливість дискредитації етичних принципів з метою досягнення корпоративних інтересів; - інтегрування принципів та філософії підприємства в соціальні норми суспільства; - уникнення полярності в принципах та етичних стандартах підприємства з принципами та нормами законодавства та суспільними цінностями 	<ul style="list-style-type: none"> - дотримання культурних та етичних традицій на території здійснення діяльності; - відмова від дій, які суперечать існуючим нормам моралі
Філантропічний	<ul style="list-style-type: none"> - організація діяльності відповідно до філантропічних та благодійних очікувань суспільства; - прозорість будь-яких ініціатив; - участь співробітників підприємства у добровільних та благодійних ініціативах громади; - підтримка приватних та державних навчальних закладів; - підтримка на добровільних засадах соціальних проектів 	<ul style="list-style-type: none"> - підтримка розвитку суспільства через добровільну участь у реалізації соціальних програм



Додаток Н

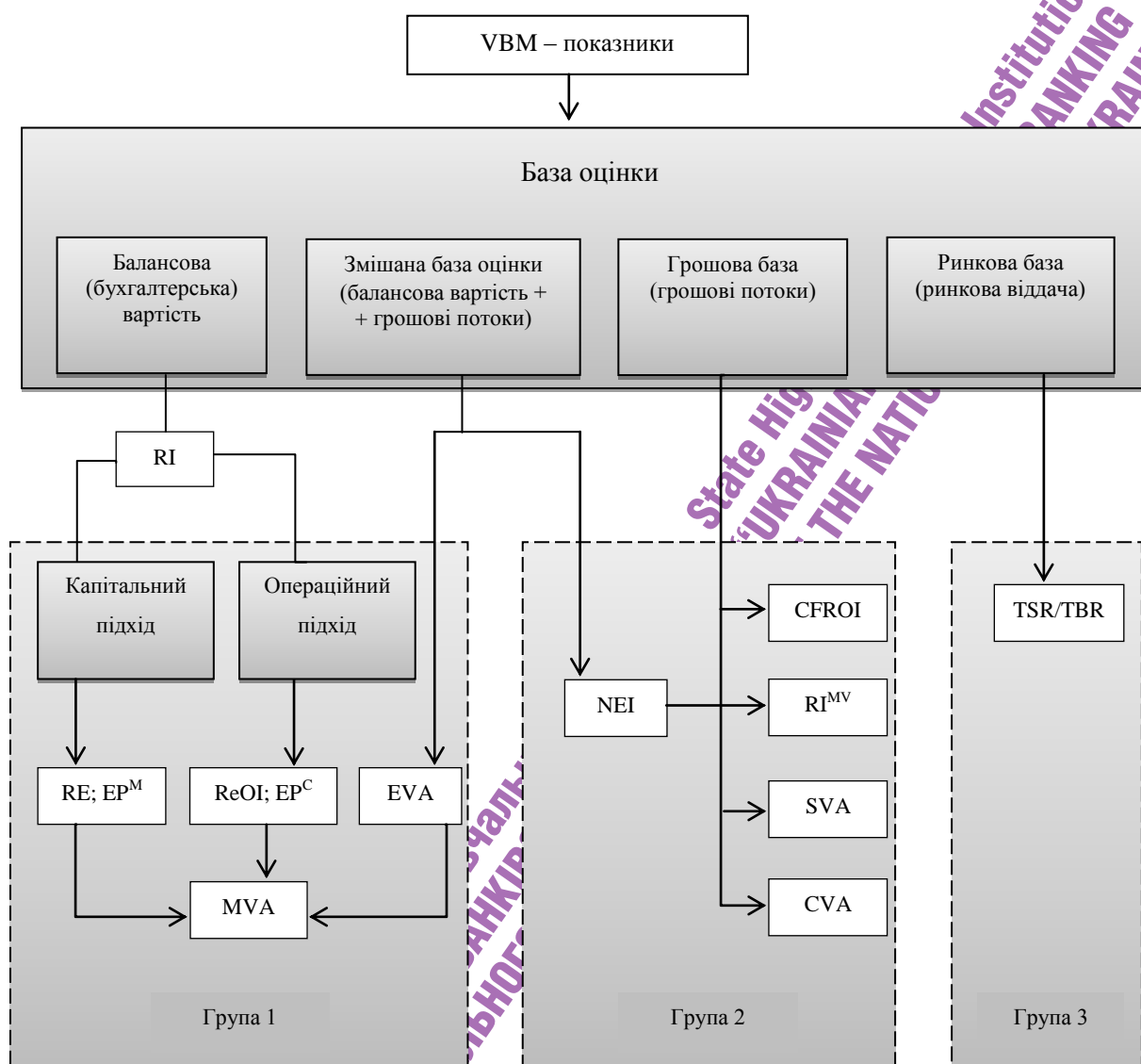


Рисунок Н.1 – Первинна класифікація показників вартісно-орієнтованого управління:

RI (Residual Income) – залишковий прибуток (дохід);

RE (Residual Earnings) – залишковий чистий прибуток у версії моделі EBOP;

EP^M (Economic Profit) – економічний прибуток у версії Marakon Associates;

ReOI (Residual Operating Income) – залишковий операційний прибуток за С. Пінменом;

EP^C (Economic Profit) – економічний прибуток у версії McKinsey & Co.;

EVA (Economic Value Added) – додана економічна вартість у зареєстрованій версії Stern Stewart & Co.;

MVA (Market Value Added) – додана ринкова вартість у різних версіях;

CFROI (Cash Flow Return on Investment) – грошова рентабельність інвестицій у версіях Boston Consulting Group та HOLT Value Associates;

RI^{MV} (Residual Income based on Market Values) – залишковий прибуток, заснований на ринкових (фундаментальних) вартостях;

NEI (Net Economic Income) – чистий економічний прибуток;

SVA (Shareholder Value Added) – додана акціонерна вартість у версії LEC/Alcar Consulting Group;

CVA (Cash Value Added) – додана грошова вартість у версії BCG;

TSR (Total Shareholder Return) – загальна акціонерна віддача;

TBR (Total Business Return) – загальна віддача бізнесу.



Державний вищий навчальний заклад
“УКРАЇНЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

State Higher Educational Institution
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

Додаток П

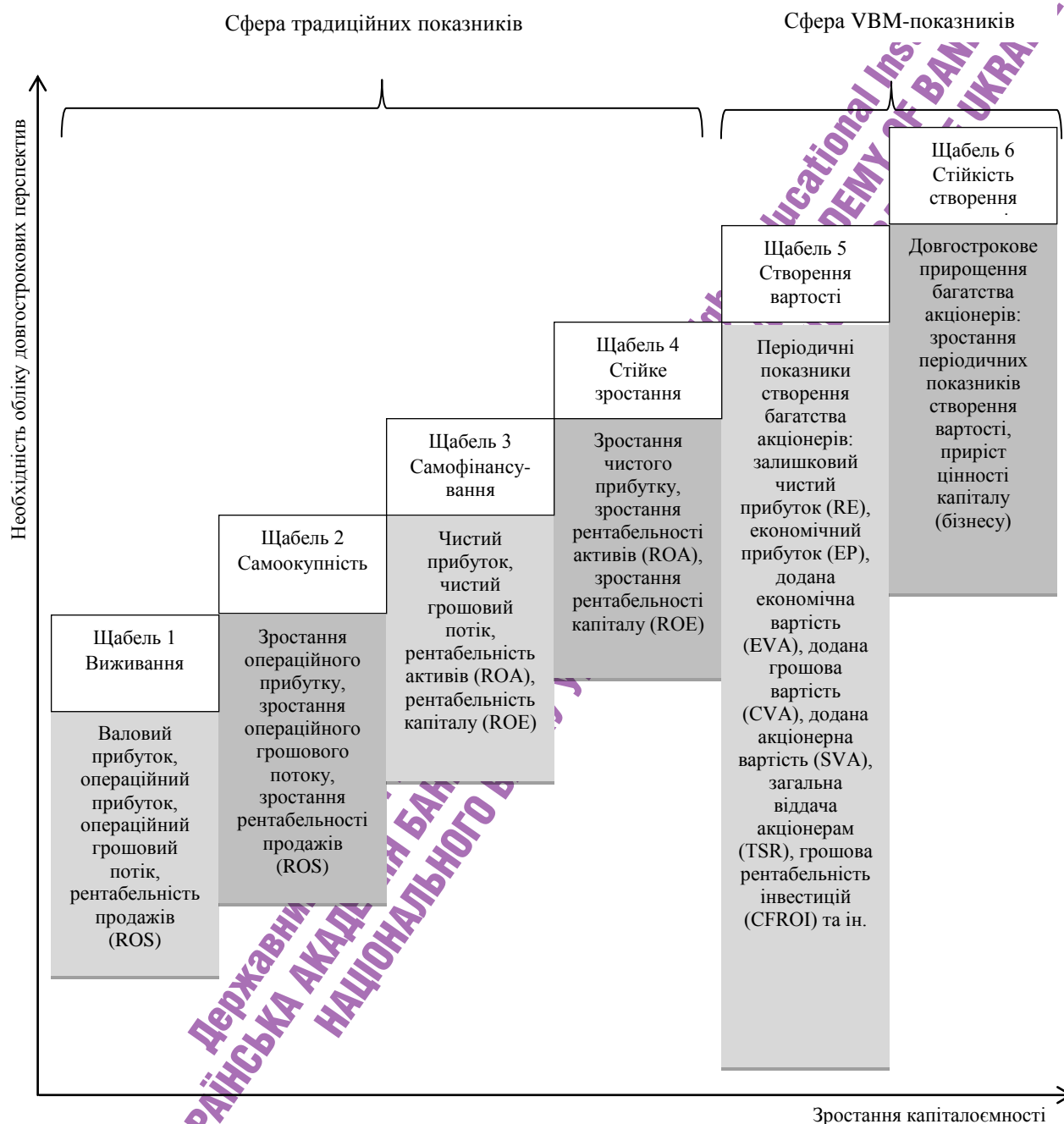


Рисунок П.1 – Сфери застосування показників вартісно-орієнтованого управління відповідно до стадій життєвого циклу підприємств



Додаток Р

Таблиця Р.1 – Характеристика показників вартісно-орієнтованого управління підприємством

Показники	Параметри порівняння		
	Включеність очікувань	Ступінь складності показника	Можливість створення системи драйверів
Залишковий чистий прибуток (RE)	Не включені	Низька. Простий для розрахунку та розуміння на всіх рівнях менеджменту	Висока. Просто розкладається на систему драйверів, яка може бути «доведена» до всіх рівнів управління організацією
Залишковий операційний прибуток (ReOI)	Включені частково через визначення очікуваної структури капіталу та, відповідно, ставки k_w	Низька. Простий для розрахунку та розуміння на всіх рівнях менеджменту	Висока. Просто розкладається на систему драйверів, яка може бути «доведена» до всіх рівнів управління підприємством
Додана економічна вартість (EVA)	Включені частково через визначення очікуваної структури капіталу та, відповідно, ставки k_w	Середня. Коректування на капітальні еквіваленти значно ускладнюють показник	Висока. Просто розкладається на систему драйверів, яка може бути «доведена» до всіх рівнів управління підприємством
Додана ринкова вартість (MVA)	Включені	Середня. Розуміння ринкової вартості як дисконтованого потоку переваг ускладнює як розрахунок, так і розуміння показника	Низька. Агрегований показник, що відображає результати діяльності на корпоративному рівні
Грошова рентабельність інвестицій (CFROI)	Включені	Дуже висока. Складний як для розрахунку, так і для розуміння	Низька. Важко коректно розкласти на систему драйверів

Продовження таблиці Р.1

Показники	Параметри порівняння
-----------	----------------------

	Включеність очікувань	Ступінь складності показника	Можливість створення системи драйверів
Залишковий прибуток, заснований на ринкових вартостях (RI^{MV})	Включені	Висока. Складний як для розрахунку, так і для розуміння	Середня
Чистий економічний прибуток (NEI)	Включені частково через механізм економічної амортизації	Середня. Складність у даний показник привносить правильне розуміння економічної амортизації	Середня
Додана акціонерна вартість (SVA)	Включені	Висока. Складний як для розрахунку, так і для розуміння	Висока. Просто розкладається на систему драйверів, яка може бути «доведена» до всіх рівнів управління
Додана грошова вартість (CVA)	Включені частково через механізм економічної амортизації	Середня. Складність у даний показник привносить правильне розуміння економічної амортизації	Висока. Просто розкладається на систему драйверів, яка може бути «доведена» до всіх рівнів управління
Загальна акціонерна віддача (TSR)	Включені	Низька, так як заснований на реально спостережувальних параметрах	Низька. Агрегований показник, який відображає результати діяльності на корпоративному рівні





Додаток С

Таблиця С.1 – Відповідність між еволюцією підходів до взаємодії з групами впливу та етапами розвитку теорій корпоративного управління (розроблено автором на основі [207], [236])

Етапи розвитку теорій Критерій порівняння	Індустріальне суспільство (1900–1950)	Постіндустріальне суспільство (1950 – сер. 1980)	Інформаційне суспільство (сер. 1980 і до тепер)	
			Від сер. 1980-х до поч. 1990-х років	Від початку 1990-х до тепер. часу
Актуальна теорія визначення суті та ролі підприємства в житті громади	Теорія корпоративного егоїзму	Теорія корпоративного альтруїзму	Теорія розумного егоїзму	
Актуальна теорія корпоративного управління	Агентська теорія	Теорія стейкхолдерів	Агентська теорія зацікавлених сторін	
Характеристика підходу до взаємодії зі стейкхолдерами	-	Trust Us Головна мета взаємодії полягає у розповсюдженні та розкритті певної інформації для стейкхолдерів	Show Us Головна мета взаємодії полягає у проведенні консультацій та діалогу з групами впливу	Involve Us Взаємодія переростає у партнерство, спрямоване на створення додаткової вартості, задоволення фінансових інтересів та розв'язання існуючих проблем підприємств та всіх груп впливу
Особливості генерування ресурсних потоків стейкхолдерів в процесі управління	-	Реагуючий, або де-факто Є відповіддю підприємств на тиск зі сторони зацікавлених груп з метою уникнення погіршення іміджу	Систематичне залучення Є частиною ризик та репутаційного менеджменту з метою кращого розуміння інтересів груп впливу	Інтегроване стратегічне залучення Спрямовано на отримання довгострокових конкурентних переваг через впровадження інноваційних процесів, створення нових продуктів/вихід на нові ринки, як результат залучення стейкхолдерів у всі етапи процесу створення додаткової вартості

stitution
OF BANKING
ANK OF UKRAINE”

Додаток Т

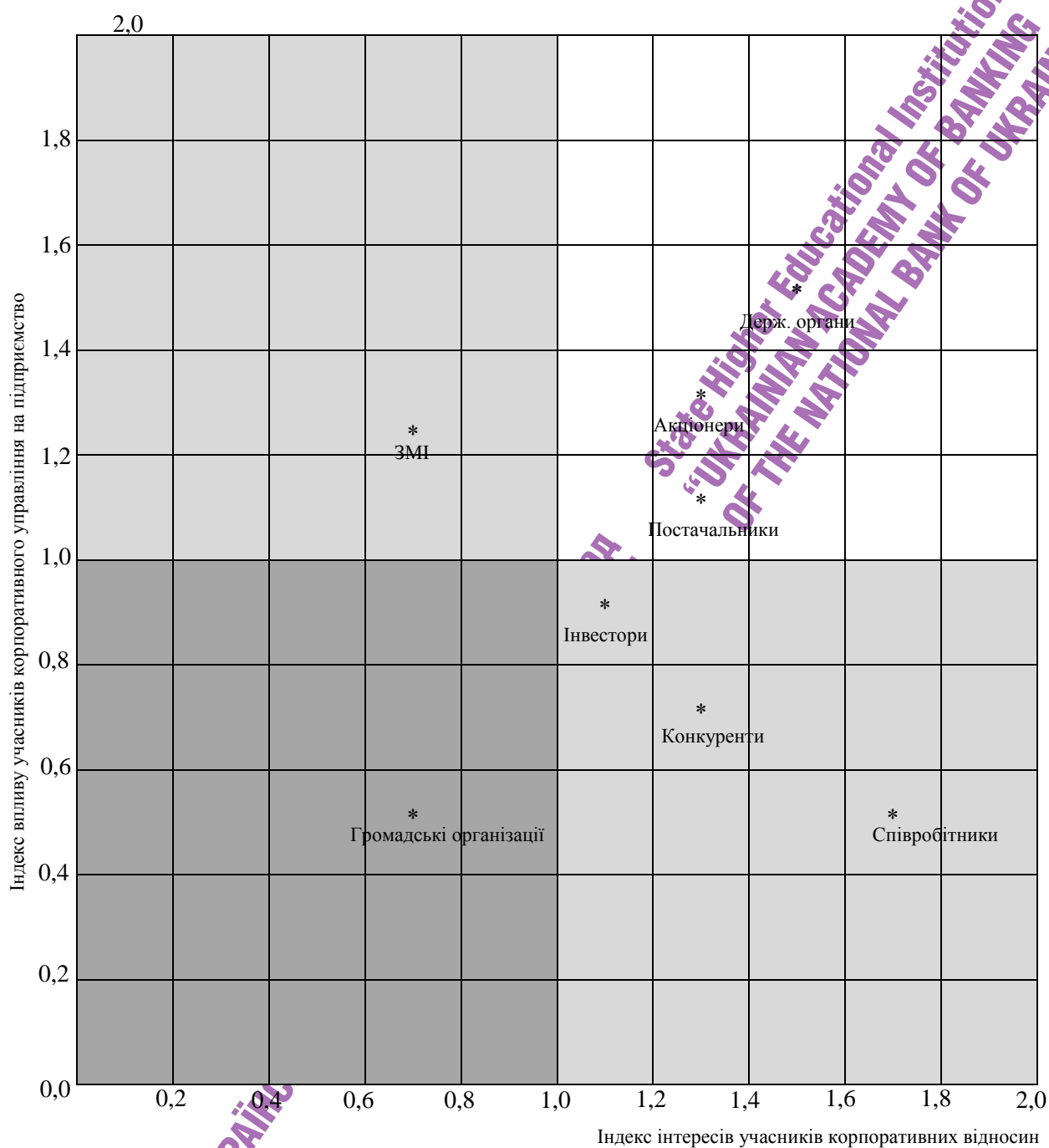


Рисунок Т.1 – Рангова діаграма учасників корпоративних відносин



Додаток У

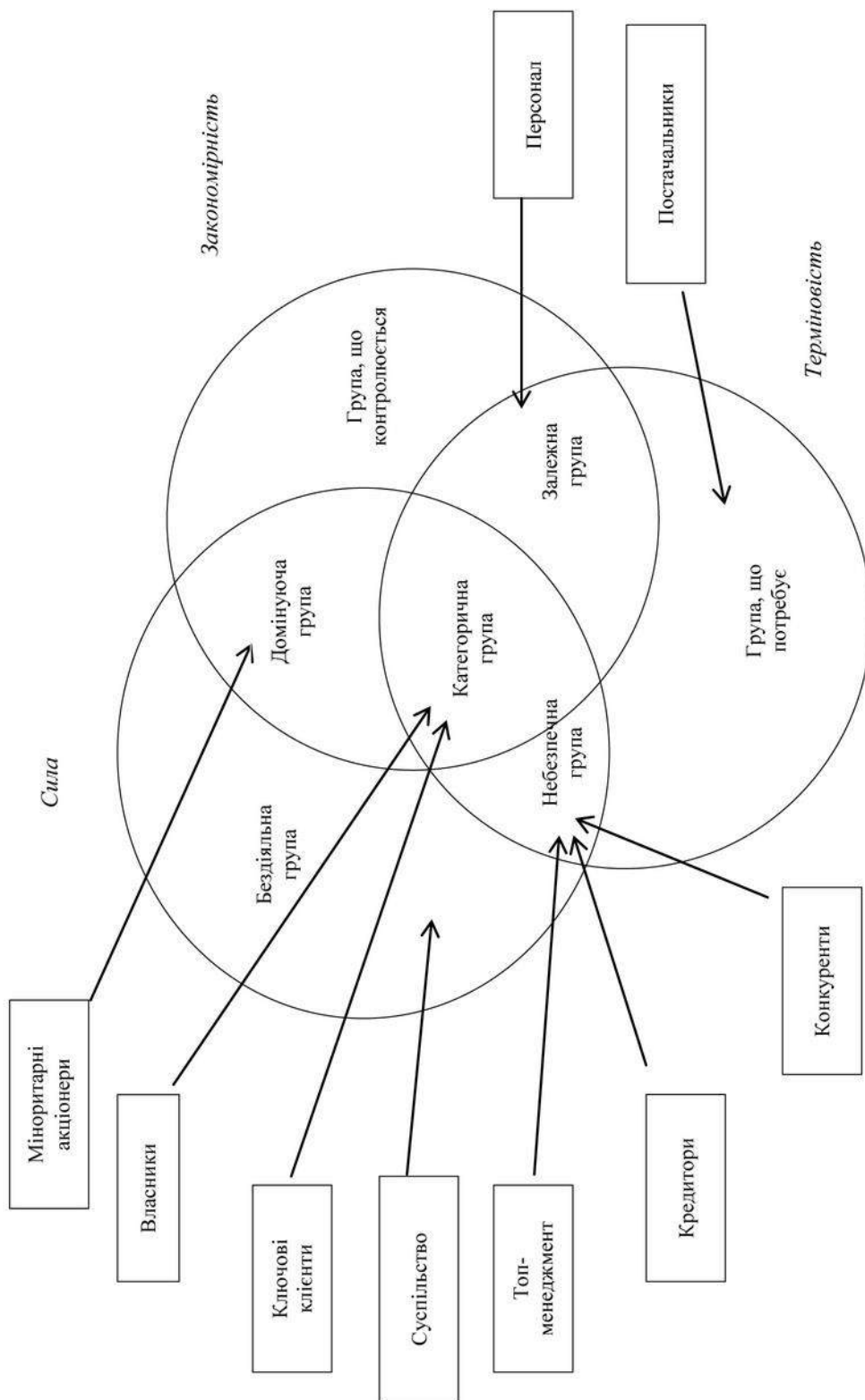


Рисунок У.1 – Система груп стейкхолдерів у моделі Мітчелла



Додаток Ф

Таблиця Ф.1 – Відповідність між фінансовими інтересами стейкхолдерів та потоками грошових коштів у діяльності підприємства (складено автором на основі [110, с. 14–15])

Група стейкхолдерів	Сфера інтересів та безпосередньо фінансові інтереси стейкхолдерів	Приріст грошових потоків підприємства в процесі реалізації стейкхолдерами власних інтересів	Відтік грошових потоків підприємства в процесі реалізації стейкхолдерами власних інтересів
Працівники (співробітники)	Рівень заробітної плати Премії Система бонусів	Додаткові доходи завдяки зростанню продуктивності праці працівників	Заробітна плата, стимулюючі виплати
Акціонери	Приріст ринкової капіталізації Дивідендні виплати Доходність вкладеного капіталу	Доходи від продажу нових емісій акцій	Виплата дивідендів, викуп акцій, витрати на внутрішній аудит і контроль
Держава (уряд)	Рівень податкових та інших платежів до бюджету	Додаткові доходи завдяки законодавчій підтримці діяльності підприємства	Виплата податків, зборів, платежів
Менеджери (керівництво)	Бонуси від приросту ринкової вартості акцій Рівень заробітної плати	Додаткові доходи завдяки успішнішим управлінським діям	Поточні і одноразові заохочення за результати праці, витрати на контроль процесу та результатів діяльності менеджерів
Дилери	Ціни продукції Обсяги реалізації	Додаткові доходи завдяки зростанню продажів	Надання цінових знижок, відстрочень платежу, підтримка дилерів у рамках умов укладеного договору
Постачальники	Ціни продукції Обсяги реалізації	Отримання цінових знижок, відстрочень платежу, постачань продукції вищої якості, що забезпечує зростання доходів від продажів	Вимушена підтримка ліквідності за рахунок зменшення доходів і прибутковості
Кредитори	Відсоткові ставки за наданими кредитами Ціни на додаткові послуги	Надходження позичкового капіталу	Виплата відсотків за боргами, підтримка прийнятної ліквідності в збиток доходів і прибутковості через обмеження позичкового капіталу
Споживачі	Ціни на продукцію Доступність продукції Рівень якості	Додаткові доходи завдяки зростанню продажів	Надання цінових знижок, відстрочень платежів, витрати на підвищення якості, оновлення продукції, розширення її асортименту, забезпечення безпеки споживання

Додаток X

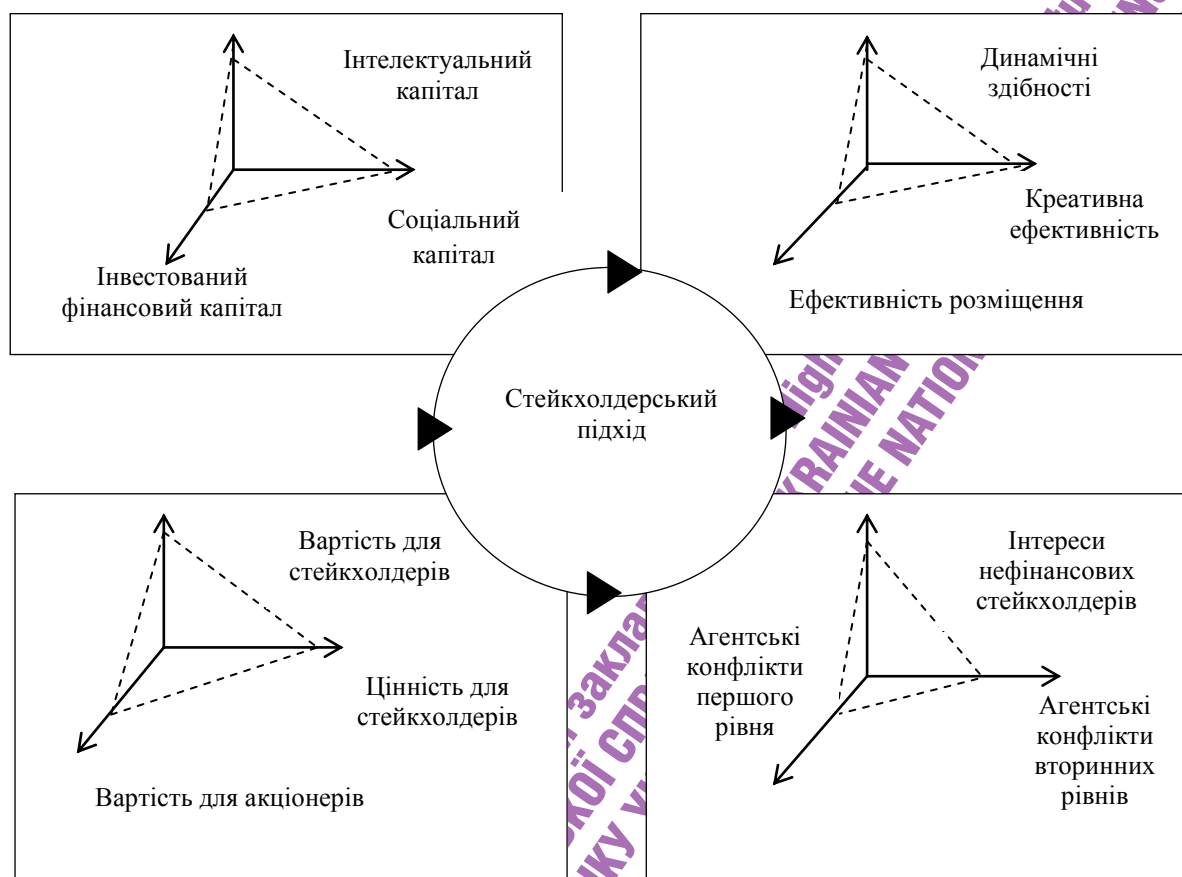


Рисунок X.1 – Вектор змін у фінансовому аналізі підприємства в умовах переходу до економіки знань





Додаток Ц

Таблиця Ц.1 – Результати аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств металургійної галузі

	ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча»				ПАТ «Дніпровський металургійний комбінат ім. Ф. Е. Держинського»				ПАТ «Львівський металургійний комбінат»				ПАТ «Металургійний комбінат «Азовсталь»»								
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	
1. Аналіз майнового стану підприємства																					
1.1. Коефіцієнт зносу основних засобів, %	52	54	58	62	13	58	54	51	52	50	42	32	39	47	51	60	51	0,1	8	16	
1.2. Коефіцієнт оновлення основних засобів, %	16	9	4	5	3	5	4	11	3	2	32	45	11	3	2	11	23	1	3	5	
1.3. Коефіцієнт вибуття основних засобів, %	3	1	3	7	1	2	1	0,4	0,1	0,1	5	3	2	1	2	1	1	0,2	0,1	1	
2. Аналіз ліквідності підприємства																					
2.1. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,21	0,40	0,31	0,13	0,09	0,01	0,01	0,00	0,00	0,01	0,004	0,14	0,0004	0,01	0,06	0,18	0,07	0,00	0,00	0,04	
2.2. Коефіцієнт швидкої ліквідності	1,75	1,97	2,14	2,17	-0,83	0,39	0,56	0,47	0,41	0,72	0,70	0,79	0,85	0,40	0,94	2,19	1,52	1,44	1,24	1,75	
2.3. Коефіцієнт покриття	2,46	3,04	3,06	3,00	1,44	1,09	1,38	0,88	0,66	0,80	1,13	1,14	1,01	0,57	1,13	3,01	1,77	1,62	1,39	2,25	
2.4. Чистий оборотний капітал	2904414	3279708	3291960	5158859	2453500	181852	1001254	-360373	-1749113	-3917606	342347	584649	58459	-2667961	688127	5032111	5960801	7129817	7371151	9621112	
3. Аналіз платоспроможності підприємства																					
3.1. Коефіцієнт фінансової автономії (незалежності)	0,78	0,88	0,88	0,83	0,63	0,53	0,52	0,41	0,18	-0,04	0,40	0,29	0,20	0,08	0,07	0,73	0,52	0,49	0,42	0,53	
3.2. Коефіцієнт фінансування	0,20	0,14	0,14	0,21	0,57	0,88	0,91	1,43	4,66	-28,34	1,49	2,45	4,01	11,62	12,51	0,37	0,92	1,05	1,37	0,89	
3.3. Коефіцієнт фінансової стійкості	5,11	7,07	7,13	4,75	1,74	1,14	1,09	0,70	0,21	-0,04	0,67	0,41	0,25	0,09	0,08	2,70	1,09	0,95	0,73	1,12	
3.4. Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,29	0,28	0,29	0,40	0,20	0,07	0,28	-0,15	-1,44	5,71	0,10	0,17	0,02	-2,90	0,70	0,54	0,60	0,48	0,46	0,64	
3.5. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	1,46	2,04	2,06	2,00	0,44	0,09	0,38	-0,12	-0,34	-0,20	0,13	0,14	0,01	-0,43	0,13	2,01	0,77	0,62	0,39	1,25	
4. Аналіз ліквідної активності підприємства																					
4.1. Коефіцієнт оборотності активів	1,37	1,66	1,02	1,78	1,62	1,88	1,77	1,46	1,66	1,21	1,25	1,48	0,85	0,90	1,50	1,41	1,33	0,63	0,70	0,93	
4.2. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	7,61	9,95	5,24	6,58	6,87	10,85	9,56	6,65	6,14	1,98	7,42	7,82	3,33	3,70	5,27	4,19	2,67	1,14	1,21	1,72	
4.3. Тривалість обороту дебіторської заборгованості	47,30	36,18	68,67	54,75	52,42	33,19	37,66	54,10	58,67	181,76	48,50	46,03	108,22	97,17	68,37	85,95	134,72	315,22	296,50	209,32	
4.4. Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	15,05	20,88	13,13	15,40	9,72	8,05	6,40	4,32	3,95	3,55	5,13	5,31	2,61	2,19	4,13	16,08	8,59	2,76	2,25	3,18	



Продовження таблиці Ц.1

	ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча»			ПАТ «Дніпровський металургійний комбінат ім. Ф. Е. Дзержинського»			ПАТ «Алчевський металургійний комбінат»			ПАТ «Металургійний комбінат «Азовсталь»					
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
4.5. Тривалість обороту кредиторської заборованості, днів	23,92	17,24	27,41	23,38	37,03	44,72	56,22	83,35	91,23	101,35	70,12	67,83	138,00	164,36	87,12
4.6. Коефіцієнт оборотності запасів	10,33	11,45	7,59	12,71	4,69	5,84	5,04	5,41	8,47	11,61	8,75	10,19	8,91	11,90	17,50
4.7. Коефіцієнт оборотності основних засобів	2,19	2,37	1,38	2,56	3,05	3,16	3,68	2,97	3,15	4,25	2,59	2,74	1,34	1,34	2,32
4.8. Коефіцієнт оборотності власного капіталу	1,90	2,01	1,16	2,10	2,25	3,53	3,38	3,11	5,77	68,64	3,22	4,38	3,56	7,46	22,31
4.9. Період обертання запасів	34,86	31,44	47,42	28,33	76,70	61,67	71,47	66,50	42,51	31,01	41,13	35,33	40,40	30,25	20,57
4.10. Операційний цикл	82	68	116	83	129	95	109	121	101	213	90	81	149	127	89
4.11. Фінансовий цикл	58	50	89	60	92	50	53	37	10	111	20	14	11	-37	2
5. Аналіз рентабельності підприємства															
5.1. Коефіцієнт рентабельності активів	0,11	0,10	-0,02	-0,03	-0,22	0,13	0,02	-0,17	-0,19	-0,14	0,05	-0,03	-0,08	-0,09	0,02
5.2. Коефіцієнт рентабельності діяльності	0,08	0,06	-0,02	-0,02	-0,14	0,07	0,01	-0,11	-0,12	-0,12	0,04	-0,02	-0,09	-0,10	0,02
5.3. Коефіцієнт рентабельності продукції	0,18	0,14	0,02	0,02	-0,07	0,10	0,06	-0,08	-0,09	-0,09	0,11	0,10	-0,06	-0,08	0,01
5.4. Рентабельність власного капіталу	0,15	0,13	-0,02	-0,04	-0,31	0,24	0,03	-0,35	-0,66	-7,90	0,12	-0,10	-0,31	-0,71	0,35
6. Аналіз показників впливу на динаміку аргості															
Залишковий прибуток	708192	357230	-1868728	-1598573	-5546089	370073	-156622	-1563365	-1479166	-1888260	164019	-356097	-1369089	-1259389	216541
Індекс внеску працівників	0,38	0,17	-1,15	-0,85	-2,53	0,69	-0,23	-2,07	-1,83	-2,10	0,30	-0,50	-1,85	-1,64	0,25
											1531430	1035104	-1611815	-1721100	-1796018
											1,73	1,02	-1,61	-1,65	-1,68



Додаток Ш

Таблиця Ш.1 – Результати аналізу дотримання правил формування структури балансу підприємствами України

Правила	ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча»				ПАТ «Дніпровський металургійний комбінат ім. Ф. Е. Держинського»				ПАТ «Алчевський металургійний комбінат»				ПАТ «Металургійний комбінат «Азовсталь»							
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
«Золоте правило економіки»	+	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-
Темп росту активів, %	107	100	100	119	127	127	145	88	114	274	166	132	101	97	114	123	150	160	123	76
Темп росту доходу, %	125	122	61	187	137	136	126	96	118	145	146	165	68	110	178	143	132	75	166	124
Темп росту чистого прибутку, %	156	96	-19	-164	-1077	157	17	-1162	-115	-146	133	-108	-254	-114	-29	192	92	-11	-84	-284
«Золоте правило фінансування»	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+
Довгострокові активи / Довгострокові пасиви	0,8	0,7	0,7	0,6	0,8	0,9	0,8	1,1	2,0	-6,9	0,9	0,9	1,0	1,5	0,9	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5
Короткострокові активи / Короткострокові пасиви	2,5	3,0	3,1	3,0	1,5	1,1	1,4	0,9	0,7	0,8	1,1	1,1	1,0	0,6	1,1	3,0	1,8	1,6	1,4	2,3
Правила	ПАТ «Віам-Біль-Дані Україна»				ПАТ «Кременчуцький м'ясолокозавод»				ПАТ «Житомирський маслозавод»				ПАТ «Галактон»							
«Золоте правило економіки»	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	+	+	-	-	+	-	-	-	-
Темп росту активів, %	372	90	76	148	114	157	199	62	97	121	138	122	115	147	99	101	87	104	123	129
Темп росту доходу, %	249	111	78	147	110	140	122	84	129	121	132	122	121	145	124	124	113	95	144	116
Темп росту чистого прибутку, %	293	-642	-32	-168	-62	4	-2094	-133	51	410	108	129	138	89	113	1015	-13	-3434	-44	360
«Золоте правило фінансування»	+	+	-	-	-	+	-	-	-	-	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-
Довгострокові активи / Довгострокові пасиви	0,72	0,86	4,04	1,21	2,39	0,64	2,00	2,18	1,82	1,42	0,88	0,97	0,88	0,60	0,65	2,02	1,97	2,45	1,07	1,10
Короткострокові активи / Короткострокові пасиви	1,38	1,18	0,44	0,87	0,54	1,34	0,43	0,46	0,52	0,63	1,23	1,06	1,30	2,38	2,77	0,43	0,31	0,27	0,90	0,88

Institution
OF BANKING
BANK OF UKRAINE

Продовження таблиці Щ.1

	ПАТ «Вімм-Біль-Данн Україна»				ПАТ «Кременуцький м'яснотолокозавод»				ПАТ «Житомирський маслозавод»				ПАТ «Галактор»							
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
4.7. Коефіцієнт оборотності основних засобів	2,65	2,70	2,01	2,74	2,60	3,36	4,67	4,71	6,53	6,61	2,51	2,45	2,43	2,96	3,19	2,76	3,02	2,80	3,86	3,85
4.8. Коефіцієнт оборотності власного капіталу	7,10	10,32	16,20	66,22	-89,88	4,75	6,98	5,81	6,09	5,31	3,16	3,14	3,06	3,65	3,91	6,41	7,13	7,29	11,45	11,31
4.9. Період оборотності запасів	19,89	19,12	23,22	25,22	26,08	23,08	19,31	9,62	10,61	17,01	33,28	33,92	32,05	42,90	44,87	26,21	20,08	15,91	14,32	18,97
4.10. Операційний цикл	80	99	87	62	72	105	98	77	51	55	72	73	69	72	74	48	35	26	31	49
4.11. Фінансовий цикл	30	27	27	34	38	88	62	17	13	23	41	42	47	59	63	17	7	-8	8	26
5. Аналіз рентабельності підприємства																				
5.1. Коефіцієнт рентабельності активів	0,03	-0,28	-0,06	-0,09	-0,04	0,01	-0,06	0,07	0,05	0,18	0,12	0,12	0,15	0,10	0,09	0,01	0,00	-0,05	0,02	0,06
5.2. Коефіцієнт рентабельності діяльності	0,01	-0,07	-0,03	-0,03	-0,02	0,00	-0,04	0,06	0,02	0,08	0,06	0,06	0,07	0,04	0,04	0,01	0,00	-0,02	0,01	0,02
5.3. Коефіцієнт рентабельності продукції	0,06	0,02	0,03	0,02	0,03	0,03	0,11	0,02	0,07	0,16	0,10	0,13	0,14	0,08	0,08	0,03	0,03	0,01	0,02	0,05
5.4. Рентабельність власного капіталу	0,09	-0,75	-0,48	-2,23	1,71	0,01	-0,28	0,35	0,15	0,44	0,18	0,20	0,22	0,16	0,16	0,03	0,00	-0,15	0,07	0,23
6. Аналіз показників впливу на динаміку вартості																				
Залишковий прибуток, тис. грн	811	-71231	-26305	-35620	-20037	-2842	-14106	9007	2305	23638	11260	13378	14616	12439	17715	-2352	-5240	-14328	-1073	7871
Індекс внеску графіківців, %	1%	-91%	-34%	-38%	-23%	-18%	-77%	59%	14%	132%	26%	25%	25%	18%	22%	-8%	-15%	-44%	-3%	19%





Додаток Ю

Таблиця Ю.1 – Порівняльна характеристика методик оцінювання корпоративного управління [89, 101, 196]

Розробник методики оцінки корпоративного управління	Застосовувана шкала оцінювання	Об'єкти оцінювання	Переваги методики оцінки корпоративного управління	Недоліки методики оцінки корпоративного управління
Standard & Poor's (S&P Corporate Governance Score – CGS)	10-бальна шкала	Структура власності; відносини з фінансово зацікавленими особами, фінансова прозорість, розкриття інформації; склад та практика роботи ради директорів; правове середовище, регулювання, інформаційна інфраструктура, інфраструктура ринку	Універсальність – використання загальноприйнятих стандартів корпоративного управління; Використання об'єктивної фінансово-економічної інформації та суб'єктивних оцінок	При виставлянні рейтингової оцінки агентство може використовувати відомості, що не є публічними; не проводить аудит чи незалежну перевірку інформації; Методика рейтингування, складена відповідно до принципів корпоративного управління ОЕСР, недостатньо адекватно враховує практику бізнесу в країнах з перехідною економікою; PKU S&P – комерційний продукт
Індекс розвитку корпоративного управління (CGR) за методикою Кричтон-Міллера та Уормана	0-5 – дуже високий, 6-10 – високий, 11-20 – середній, 21-28 – низький	Оцінка чинного законодавства, оцінка правових процесів, оцінка регуляторного режиму, оцінка «етичного покриття»	Індекс CGR застосовується для оцінки ризику втраг інвесторів від поганого корпоративного управління в окремих країнах. Якщо DGA застосовується в основному для розвинутих країн, то CGR – для країн з виникаючою (перехідною) економікою	Методика Кричтон-Міллера й Уорман заснована на опитуваннях менеджерів акціонерних компаній
Інвестиційний банк Brunswick UBS Warburg	72-бальна шкала: 72 – максимальні ризики, 0 – мінімальні ризики	Непрозорість, розмивання акціонерного капіталу, злиття, реструктуризація, банкрутство, обмеження на купівлю і володіння акціями, ініціативи у сфері корпоративного управління, ведення ресстру	Рейтинг дозволяє проводити порівняльний аналіз підприємств і визначати ступінь ризикованості вкладення в активи підприємств. Рейтинг більшою мірою, ніж інші рейтингові продукти, відбиває специфічні ризики російської моделі корпоративного управління. Так, при рейтингуванні велике значення (високі штрафні бали) має ризик виводу активів і трансфертного ціноутворення, ризик розмивання акціонерного капіталу, ризик банкрутства	Рейтинг не можна вважати класичним. Він привласнюється одним із учасників ринку – особою, що володіє портфелем цінних паперів і тією чи іншою мірою зацікавлена у результатах. Оцінки залишаються дистанційними і виставляються на основі публічної інформації, перевірка якої з урахуванням умов країн з перехідною економікою украй важлива. Рейтинг включає ряд спірних параметрів, що відбивають зацікавленість тільки іноземних інвесторів (фінансова звітність по US GAAP/LAS,



Продовження таблиці Ю.1

Розробник методики оцінки корпоративного управління	Застосовувана шкала оцінювання	Об'єкти оцінювання	Переваги методики корпоративного управління	Недоліки методики оцінки корпоративного управління
Інститут корпоративного права і управління (CORE-rating)	від 0 до 200	Відсутність ризиків; розкриття інформації; структура ради директорів та виконавчі органи; структура акціонерного капіталу; основні права акціонерів; історія корпоративного управління	Рейтинг заснований на більш об'єктивній інформації. Методика складання рейтингу не є конфіденційною (на відміну від S&P) і систематично публікується у звітах банку	Наявність іноземного стратегічного партнера
			<p>CORE-рейтинг також базується на використанні принципів OESR. Однак при цьому він враховує специфічні риси російського бізнесу.</p> <p>Основною особливістю і перевагою CORE-рейтингу є процедура його присвоєння. Безпосередній учасник рейтингового процесу імітує дії акціонерів і в такий спосіб одержує можливість оцінити рівень корпоративного управління на власному досвіді.</p> <p>При виставлянні рейтингової оцінки основна увага приділяється оцінці ризиків. При цьому враховує якість аудиторських висновків і такий ризик, як ризик експропріації</p>	<p>Підприємства, зацікавлені в підвищенні рейтингу, дуже швидко розпізнають запити Інституту як мінеритарного акціонера. А тому реакція на них уже не може бути об'єктивним показником.</p> <p>Неочевидний принцип добору учасників. Його не можна пояснити ні відстеженням кращих зразків корпоративного управління, ні вибором за принципом ліквідності акцій чи капіталізації.</p> <p>При присвоєнні рейтингу більша увага приділяється відповідям респондентів, ніж об'єктивним показникам. Тому велике значення має їхня правдивість, що на практиці не завжди підтверджується</p>
Консорціум РІД та рейтингового агентства «Експерт РА»	4 класи (рівні): А – високий; В – задовільний; С – низький;	Права акціонерів, діяльність органів управління і контролю, розкриття інформації, дотримання інтересів інших зацікавлених сторін та корпоративна соціальна відповідальність	Рейтинг «РІД-Експерт РА» заснований на добре відомій і популярній методології присвоєння кредитних рейтингів (від А до D). У ньому немає числових оцінок, що завжди суб'єктивні і є чіткий сигнал інвестору щодо акцій того чи іншого акціонерного товариства.	Комерційний продукт. З урахуванням того, що при його складанні використовуються стрічки новин інформаційних агентств і інші джерела інформації, потенційно він може бути недостовірним.



Продовження таблиці Ю.1

Розробник методики оцінки корпоративного управління	Застосовувана шкала оцінювання	Об'єкти оцінювання	Переваги методики оцінки корпоративного управління	Недоліки методики оцінки корпоративного управління
	D – незадовільний (підклас SD – серйозні порушення норм корпоративного управління)		Процедура рейтингування дуже проста: +, -, 0 за визначеними параметрами. Рейтинг легко застосувати до діяльності будь-якого підприємства. Облік соціальних і екологічних параметрів діяльності акціонерного товариства, виражених у розділі «Корпоративна соціальна відповідальність»	Рейтингові параметри визначені з урахуванням інтересів тільки портфельних інвесторів. Багато важливих факторів (розмивання капіталу, шлукне банкрутство) залишаються поза увагою
Коефіцієнт корпоративного управління – CGQ, запропонований Institutional Shareholder Services	Груповий ранжований ряд	Склад і структура керівних органів; статут та внутрішні документи; дотримання законодавства; винагорода членів виконавчих органів; якісні фактори, включаючи виконання фінансових планів; освіта керівників; частка менеджерів та працівників в акціонерному капіталі	Коефіцієнт CGQ відрізняється від інших тим, що враховує не тільки структуру корпоративного управління підприємством, але і його положення на ринку. CGQ базується на оцінці 61 фактора, розділених на 8 груп: 1) склад і структура керівних органів; 2) питання, пов'язані з аудитом; 3) статут і внутрішні нормативні документи; 4) виконання законодавства про акціонерні товариства; 5) компенсації членам виконавчих органів управління; 6) кваліфікаційні вимоги; 7) власність керівників і службовців компанії; 8) освіта керівників	Н/д
Рейтинг корпоративного управління журналу «Euromoney»	0 % (повна відсутність позитивних ознак) до 100 % (ідеал)	Прозорість структури власності; фінансова прозорість, структура ради директорів і процес прийняття нею рішень; взаємини з акціонерами; збалансованість інтересів менеджменту й акціонерів компанії	Рейтинг виставляється дистанційно, у ньому можуть взяти участь підприємства, що входять у число 650 найбільших по капіталізації. Усім підприємствам журнал відправляє анкету, що складається з 22 питань, на які необхідно відповісти «так» чи «ні». Отримана від підприємств інформація обробляється з урахуванням специфіки національного законодавства й особливостей регулювання. У спірних випадках журнал запитує у підприємств більш докладну інформацію з конкретного питання	Н/д



Додаток Я

Методологічні засади обчислення індексу рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах в Україні відповідно до методики Д. А. Леонова [89, с. 82–95]

Таблиця Я.1 – Складові інтегрального індексу рівня корпоративного управління підприємств

Складові індекси	Значення
Індекс положень статутних та внутрішніх документів, що характеризують якість корпоративного управління	
Індекс практики застосування принципів ОЕСР на підприємстві (застосування Національних принципів корпоративного управління також включено в цей блок)	
Індекс здатності підприємства дотримуватись корпоративного законодавства та вирішувати корпоративні конфлікти	
Індекс впливу практики корпоративного управління на фінансово-господарську діяльність	
Інтегральний індекс рівня корпоративного управління підприємств	

Визначення конкретного індексу, що включений до зведеної таблиці Я.1, здійснюється шляхом оцінки конкретних показників експертами у зведених опитувальних таблицях Я.1.1 – Я.1.4.

Підсумкове значення за кожним показником у зведених опитувальних таблицях Я.1.1 – Я.1.4 не може перевищувати показника повної відповідності (+1) або бути меншим за показник повної невідповідності (-1).

За результатами оцінки експертами кожного показника в індивідуальних опитувальних таблицях методом незваженого середньорифметичного розраховується відповідний індекс.

Значення інтегрального індексу рівня корпоративного управління підприємств розраховується як сума оцінок складових індексів з урахуванням ваги кожного індексу, та не може перевищувати показника (+1) або бути меншим показника (-1).



Таблиця Я.1.1 – Оціночні показники індексу положень статутних та внутрішніх документів, що характеризують якість корпоративного управління

№ пор.	Положення статутних та внутрішніх документів, що характеризують якість корпоративного управління	Відповідають повністю (+1)	Відповідають частково (+0,5)	Відсутні (0)	Суперечать частково (-0,5)	Суперечать повністю (-1)	Середньорифметична оцінка
I. Засадні права акціонерів та їх гарантії							
1	Обов'язкова наявність незалежного реєстратора						
2	Можливість делегування Раді повноважень на затвердження умов договору з незалежним реєстратором						
3	Відсутність у документах обмежень на відчуження акцій чи перехід права власності на них						
4	Наявність доступних і чітких процедур одержання інформації, передбаченої законодавством для надання товариством акціонерам						
5	Закріплення в документах підприємства повної чіткої процедури проведення зборів акціонерів						
6	Наявність пункту про можливість кумулятивного голосування при обранні Ради акціонерного товариства						
7	Чітка визначеність процедури нарахування і виплати дивідендів						
8	Наявність норм, що регулюють укладання угод з пов'язаними особами (посадові особи та акціонери)						
9	Наявність норм захисту прав меншості акціонерів шляхом обов'язкового викупу акцій (у випадках реорганізації, порушення прав акціонерів, тощо)						
II. Рівноправність акціонерів							
10	Положення про те, що 1 акція – це 1 голос, або положення про рівні права власників однієї категорії акцій						
11	Відсутність норм та процедур, які обмежують права певної групи акціонерів або їх представників (за умови, що вони володіють акціями однієї категорії з іншими групами акціонерів)						
12	Відсутність норм, що розширюють права якоїсь групи акціонерів (за умови, що вони володіють акціями однієї категорії з іншими групами акціонерів)						
13	Наявність у документах однакового для всіх акціонерів застереження про процедуру використання ними комерційної та конфіденційної інформації, одержаної від товариства						
14	Положення про особливу процедуру укладання угод з керівництвом						



Продовження таблиці Я.1.1

№ пор.	Положення статутних та внутрішніх документів, що характеризують якість корпоративного управління	Відповідають повністю (+1)	Відповідають частково (+0,5)	Відсутні (0)	Суперечать частково (-0,5)	Суперечать повністю (-1)	Середньорифметична оцінка
III. Зацікавлені особи							
15	Наявність у документах процедур залучення до прийняття управлінських рішень трудового колективу						
16	Наявність у документах процедур залучення до прийняття управлінських рішень ділових партнерів						
17	Наявність у документах процедур залучення до прийняття управлінських рішень інвесторів (наприклад, при ліквідації, банкрустві)						
18	Наявність у документах механізмів стимулювання працівників (виплати премій акціями, наявність фонду матеріального стимулювання)						
IV. Розкриття інформації							
19	Наявність норм стосовно розкриття інформації частіше та повніше порівняно з чинним законодавством						
20	Встановлення чітких технологічних процедур отримання зацікавленими особами інформації (споживачі, контрагенти, інвестори)						
V. Рада підприємства							
21	Визначення у компетенції Ради права контролю за господарською діяльністю						
22	Визначення у компетенції Ради можливості впливу на виконавчий орган товариства шляхом прийняття обов'язкових для правління рішень						
23	Наявність чітко вираженої процедури роботи Ради як постійно діючого органу управління						
VI. Впорядкування статутів та інших документів підприємства							
24	Статути приведені у відповідність до Цивільного та Господарського кодексів						
25	Внутрішні положення приведені у відповідність до Цивільного та Господарського кодексів						
26	Наявність внутрішнього кодексу корпоративного управління, який враховує все викладене вище						
	Індекс	x	x	x	x	x	



Таблиця Я.1.2 – Оціночні показники індексу практики застосування принципів ОЕСР на підприємстві (застосування Національних принципів корпоративного управління також включено в цей блок)

Показники	Відповідає (+1)	Частково відповідає (0)	Не відповідає (-1)	Середньозважене значення
Наявність (+) / відсутність (-) практики застосування міжнародних стандартів бухгалтерської звітності				
Наявність (+) / відсутність (-) на підприємстві відділу по роботі з акціонерами				
Наявність (+) / відсутність (-) практики своєчасного надання акціонерам передбаченої законодавством інформації				
Повнота розкриття інформації в річних звітах підприємства				
Наявність (+) / відсутність (-) у складі спостережної ради незалежних членів				
Наявність (+) / відсутність (-) у складі спостережної ради представників меншості акціонерів				
Наявність (+) / відсутність (-) незалежного реєструювача				
Наявність (-) / відсутність (+) у внутрішніх документах норм, що обмежують обіг (відчуження) акцій товариства				
Наявність (-) / відсутність (+) практики регулярної сплати (нарахування) дивідендів за підсумками року				
Індекс	x	x	x	



Таблиця Я.1.3 – Оціночні показники індексу здатності підприємства дотримуватись корпоративного законодавства та вирішувати корпоративні конфлікти

Показники	Відповідають повністю (+1)	Відповідають частково (0)	Не відповідають (-1)	Середньоарифметичне значення
Наявність (-) / відсутність (+) проблем, пов'язаних з проведенням загальних зборів				
Наявність (-) / відсутність (+) на підприємстві публічних корпоративних скандалів				
Наявність (-) / відсутність (+) офіційних звернень (скарг, позовних заяв) в державні інстанції про факти порушення на підприємстві прав акціонерів та вимог чинного законодавства				
Наявність (-) / відсутність (+) на підприємстві виявлених контролюючими органами порушень корпоративного законодавства та прав інвесторів				
Наявність (-) / відсутність (+) санкцій з боку державних органів, накладених на товариство за правопорушення на ринку цінних паперів та в корпоративній сфері				
Наявність (-) / відсутність (+) судових рішень, винесених щодо товариства на користь позивачів, з приводу порушення їх прав та інших корпоративних конфліктів				
Наявність (-) / відсутність (+) повідомлень щодо корпоративних конфліктів на підприємстві в засобах масової інформації				
Індекс	X	X	X	



Таблиця Я.1.4 – Оціночні показники індексу впливу практики корпоративного управління на фінансово-господарську діяльність (4)

Показники	Зростає (+1)	Відсутній або незмінний (0)	Знижується (-1)	Середньозважене значення
Зростання (+) / зниження (-) обсягів виробництва продукції (товарів, робіт, послуг) (1)				
Зростання (+) / зниження (-) фінансових результатів господарської діяльності (прибуток до оподаткування) (2)				
Зростання (+) / зниження (-) статутного капіталу товариства (3)				
Зростання (+) / зниження (-) показника суми чистого прибутку в розрахунку на акціонерний капітал (4)				
Зростання (+) / зниження (-) ринкової капіталізації підприємства (5)				
Зростання (+) / зниження (-) показника витрат прибутку на виплату дивідендів (дивідендного виходу) (6)				
Зростання (+) / зниження (-) показника дивідендної доходності акції (7)	x	x	x	
Індекс				



Додаток АА

Таблиця АА.1 – Результати оцінки рівня корпоративного управління на підприємствах металургійної та молокопереробної галузей, розрахованого за методикою Д. А. Леонова

Групи показників	ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча»				ПАТ «Дніпровський металургійний комбінат ім. Ф. Е. Дзержинського»				ПАТ «Луганський металургійний комбінат»				ПАТ «Металургійний комбінат «Азовсталь»							
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Індекс покращення статутних та внутрішніх документів, що характеризують якість корпоративного управління	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83
Індекс практики застосування принципів ОЕСР на підприємстві (застосування Національних принципів корпоративного управління також виключено в цей блок)	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	0,11	0,11	0,22	0,22	0,22	0,22	0,11	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
Індекс здатності підприємства дотримуватись корпоративного законодавства та виробувати корпоративні конфлікти	0,00	0,00	-0,43	-0,71	-0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,29	0,00	0,43	-0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14
Індекс вилучення практики корпоративного управління на фінансово-господарську діяльність	0,29	0,00	-0,29	-0,14	0,00	0,43	-0,14	-0,43	0,00	0,00	0,43	-0,14	0,00	-0,29	0,57	0,43	0,00	-0,29	-0,29	-0,29
Інтегральний індекс рівня корпоративного управління підприємства	0,33	0,26	0,08	0,04	0,22	0,39	0,25	0,18	0,23	0,23	0,36	0,25	0,22	0,25	0,30	0,41	0,30	0,23	0,23	0,23

Групи показників	ПАТ «Віном-Біль», Дніп Україна»				ПАТ «Кременчуцький машинобудівний завод»				ПАТ «Житомирський маслозавод»				ПАТ «Галактик»							
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Індекс покращення статутних та внутрішніх документів, що характеризують якість корпоративного управління	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73
Індекс практики застосування принципів ОЕСР на підприємстві (застосування Національних принципів корпоративного управління також виключено в цей блок)	0,44	0,44	0,44	0,33	0,11	-0,11	-0,11	-0,11	-0,11	-0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	-0,33	-0,11	-0,11	-0,11	-0,33
Індекс здатності підприємства дотримуватись корпоративного законодавства та виробувати корпоративні конфлікти	0,71	0,71	0,71	0,57	0,43	-0,14	-0,14	-0,71	-0,57	-0,29	1,00	0,43	0,14	-0,14	0,14	0,43	0,43	1,00	1,00	0,71
Індекс вилучення практики корпоративного управління на фінансово-господарську діяльність	0,71	0,00	0,29	0,29	0,00	0,00	0,00	0,29	0,00	0,57	0,29	0,29	0,57	0,29	0,57	0,57	-0,57	-0,43	0,43	0,43
Інтегральний індекс рівня корпоративного управління підприємства	0,67	0,49	0,56	0,49	0,33	0,12	0,12	0,05	0,01	0,23	0,53	0,38	0,38	0,24	0,38	0,35	0,12	0,30	0,51	0,29



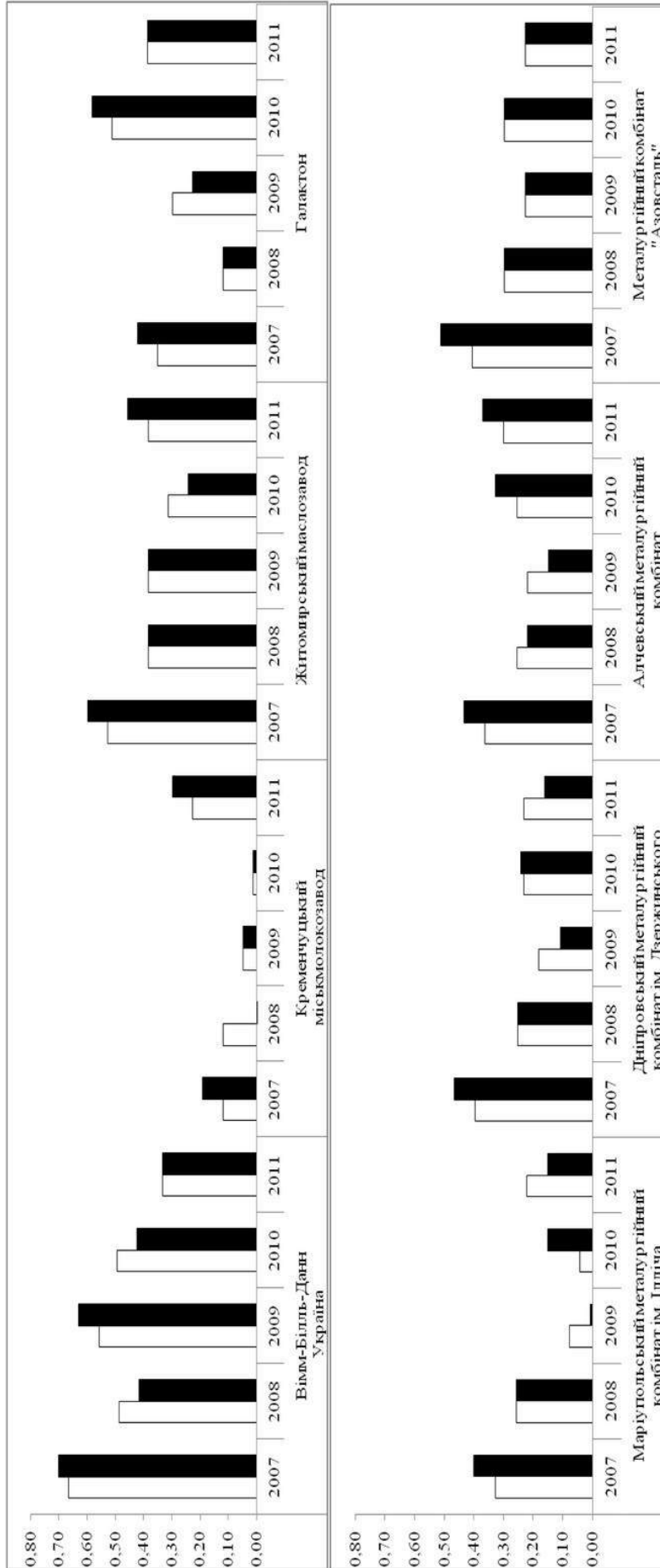
Додаток АБ

Таблиця АБ.1 – Порівняльна динаміка змін індексу рівня корпоративного управління на підприємствах металургійної та молокопереробної галузей, розрахованого за методикою Д. А. Леонова та авторським підходом

Групи показників	ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча»					ПАТ «Дніпровський металургійний комбінат ім. Ф. Е. Держинського»					ПАТ «Львівський металургійний комбінат»					ПАТ «Металургійний комбінат «Азовсталь»				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Індекс впливу практики корпоративного управління на фінансово-господарську діяльність	0,29	0,00	-0,29	-0,14	0,00	0,43	-0,14	-0,43	0,00	0,00	0,43	-0,14	0,00	-0,29	0,57	0,43	0,00	-0,29	0,00	-0,29
Інтегральний індекс рівня корпоративного управління підприємств	0,33	0,26	0,08	0,04	0,22	0,39	0,25	0,18	0,23	0,23	0,36	0,25	0,22	0,25	0,30	0,41	0,30	0,23	0,30	0,23
Індекс впливу практики корпоративного управління на фінансово-господарську діяльність (авторський підхід)	0,57	0,00	-0,57	0,29	-0,29	0,71	-0,14	-0,71	0,29	-0,29	0,71	-0,29	-0,29	0,00	0,86	0,86	0,00	-0,29	0,00	-0,29
Інтегральний індекс рівня корпоративного управління підприємств – авторський підхід	0,40	0,26	0,01	0,15	0,15	0,47	0,25	0,11	0,24	0,16	0,43	0,22	0,15	0,33	0,37	0,51	0,30	0,23	0,30	0,23
Групи показників	ПАТ «Віам-Біллз-Дани Україна»					ПАТ «Кременчуцький міськомолокозавод»					ПАТ «Житомирський маслозавод»					ПАТ «Галактон»				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Індекс впливу практики корпоративного управління на фінансово-господарську діяльність	0,71	0,00	0,29	0,29	0,00	0,00	0,00	0,29	0,00	0,57	0,29	0,29	0,57	0,57	0,57	0,57	-0,57	-0,43	0,43	0,43
Інтегральний індекс рівня корпоративного управління підприємств	0,67	0,49	0,56	0,49	0,33	0,12	0,12	0,05	0,01	0,23	0,53	0,38	0,38	0,31	0,38	0,35	0,12	0,30	0,51	0,39
Індекс впливу практики корпоративного управління на фінансово-господарську діяльність – авторський підхід	0,86	-0,29	0,57	0,00	0,00	0,29	-0,57	0,29	0,00	0,86	0,57	0,29	0,57	0,29	0,86	0,86	-0,57	-0,71	0,71	0,43
Інтегральний індекс рівня корпоративного управління підприємств – авторський підхід	0,70	0,42	0,63	0,42	0,33	0,19	-0,02	0,05	0,01	0,30	0,60	0,38	0,38	0,24	0,46	0,42	0,12	0,23	0,58	0,39



Додаток АВ



□ Індекс рівня корпоративного управління (методика Д. А. Леонова);

■ Індекс рівня корпоративного управління (авторський підхід)

Рисунок АВ.1 – Графічна інтерпретація порівняльної динаміки змін індексу рівня корпоративного управління, розрахованого за методикою Д. А. Леонова та авторським підходом

Додаток АГ

Таблиця АГ.1 – Аналіз положень вітчизняного законодавства в сфері корпоративного управління щодо відповідності принципам корпоративного управління (розроблено автором з урахуванням [44, 141, 152, 157, 193])

№ пор.	Критерій порівняння	Зміст положень законодавства України	Принцип побудови системи корпоративного управління, що відповідає положенню законодавства
1	Головні суб'єкти в діяльності підприємства	Акціонери	Моністичний
2	Мета діяльності підприємства	Максимізація добробуту акціонерів	Моністичний
3	Інструменти досягнення мети діяльності підприємства	- зростання ринкової вартості акцій товариства - отримання акціонерами дивідендів	Моністичний
4	Ключові фактори досягнення мети діяльності	Довгостроковий економічний успіх товариства, що є результатом співпраці товариства із різними групами стейкхолдерів та врахування їх інтересів у процесі корпоративного управління з метою забезпечення фінансової стабільності, конкурентоспроможності, а також підвищення ділової репутації підприємства	Плюралістичний
5	Важливість ефективного корпоративного управління для підприємства	- забезпечення належної уваги до акціонерів; - забезпечення рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративного управління; - забезпечення фінансової прозорості; - запровадження правил ефективного менеджменту та належного контролю	Моністичний
6	Важливість ефективного корпоративного управління для держави	- сприяння розвитку інвестиційних процесів, забезпечення впевненості та підвищення довіри інвесторів; - підвищення ефективності використання капіталу та діяльності підприємства; - врахування широкого кола інтересів зацікавлених сторін, що забезпечує здійснення підприємствами діяльності на благо суспільства та зростання національного багатства	Плюралістичний
7	Особливості прийняття рішень на підприємстві	Підприємства повинні враховувати інтереси заінтересованих осіб при прийнятті рішень або здійсненні дій, що можуть тим чи іншим чином вплинути на заінтересованих осіб. До таких випадків належать, зокрема, реалізація підприємствами соціальних та екологічних програм; створення робочих місць; формування та зміна розміру статутного капіталу; придбання власних акцій; реорганізація та ліквідація підприємства	Плюралістичний
8	Механізм взаємодії із зацікавленими сторонами	Співпраця підприємства з групами стейкхолдерів реалізується через наглядову раду та її комітети, хоча інші органи підприємства також повинні враховувати та забезпечувати дотримання інтересів стейкхолдерів	Плюралістичний
9	Головний принцип діяльності Наглядової ради	Максимальне слугування інтересам акціонерів	Моністичний
10	Можливість для стейкхолдерів брати участь в управлінні підприємством	Відсутня, оскільки ані на законодавчому, ані на корпоративному рівні не прописано реальних механізмів залучення представників зацікавлених груп в процесі управління підприємством	Моністичний

Додаток АД

Характеристика складових транзакційного середовища

Зовнішнє середовище – це фактори, що справляють визначальний вплив на розвиток системи корпоративного управління та з'являються в результаті взаємодії учасників корпоративного контролю. До них, зокрема, належать:

а) асиметрія інформації – являє собою різницю в змісті й обсязі інформації щодо поточного стану і перспектив розвитку корпорації, якою володіють учасники транзакційного середовища (як правило, є проблемою стейкхолдерів, а не агентів), що досить часто провокує появу конфлікту інтересів між ними;

б) невизначеність – як правило, найчастіше є частиною взаємин між агентами і стейкхолдерами, як результат дії низки факторів, наприклад: погано розвинута нормативна база акціонерного товариства, часті і значні зміни у структурі корпоративної власності тощо;

в) специфічність активів – обумовлюють для принципалів ускладнення оцінки ефективності управлінських послуг, наданих їм агентами, що значно знижує ринкові перспективи корпорації;

г) тривалість відносин між агентами і стейкхолдерами являють собою часті зміни в структурі корпоративної власності, тобто перехід корпоративного контролю з рук одних акціонерів у руки інших, а також часті зміни вищого керівництва корпорації. Все це, в свою чергу, призводить до зниження ефективності корпоративного управління в довгостроковому періоді;

д) близькість інтересів агентів і стейкхолдерів;

е) складність у визначенні результату взаємин між агентами і стейкхолдерами тощо [79].

Умови поведінки втілюються у поведженні агентів у процесі надання послуг стейкхолдерам в процесі управління корпорацією. Вони можуть характеризуватися наступними явищами.

а) управлінським опортунізмом – полягає у необмеженому бажанні агентів максимально задовольнити власні інтереси за рахунок інтересів стейкхолдерів. На даний момент являє собою одну з найбільш гострих проблем корпоративного управління;

б) викривленою раціональністю – полягає у поведженні агентів, що характеризується вузьким сприйняттям проблеми або ситуації, а, отже, і прийняттям неоптимальних управлінських рішень;

в) зайвим ризиком – полягає у більшій здатності до ризику принципалів, аніж агентів [79].



Додаток АЕ

Таблиця АЕ.1 – Узагальнені результати розрахунку показника інтегрального рівня фінансової безпеки підприємств металургійної та молокообробної галузей

	ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча»				ПАТ «Дніпровський металургійний комбінат ім. Ф. Е. Дзержинського»				ПАТ «Алчевський металургійний комбінат»				ПАТ «Металургійний комбінат «Азовсталь»»							
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Коефіцієнт фінансування	20	20	20	20	20	20	20	0	0	0	0	0	0	0	0	20	20	10	10	20
Рентабельність власного капіталу	10	20	0	0	0	20	10	0	0	0	10	0	0	0	20	20	20	0	0	0
Рентабельність операційної діяльності	10	20	0	0	0	10	10	0	0	0	10	0	0	0	20	20	20	0	0	0
Індекс внеску працівників	10	20	20	20	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	20	20	20	20	20	20
Індекс рівня корпоративного управління	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	20	10	10	10	10
Сумарне бальне значення фінансової безпеки	60	90	50	50	40	70	60	20	20	20	40	20	20	20	70	100	90	40	40	50

	ПАТ «Вімм-Біль-Данн Україна»				ПАТ «Кременчуцький міськмолкозавод»				ПАТ «Житомирський маслозавод»				ПАТ «Галакстон»							
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Коефіцієнт фінансування	10	10	0	0	0	10	10	10	10	10	20	20	20	20	20	10	10	10	10	10
Рентабельність власного капіталу	20	0	0	0	20	20	0	20	20	20	20	20	20	20	20	20	0	0	20	20
Рентабельність операційної діяльності	20	0	0	0	0	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	10	20	10	20	20
Індекс внеску працівників	20	20	10	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	10	20	20
Індекс рівня корпоративного управління	20	10	20	10	10	10	0	10	10	10	20	10	10	10	10	10	10	10	20	10
Сумарне бальне значення фінансової безпеки	90	40	30	30	50	80	50	80	80	80	100	90	90	90	90	70	60	40	90	80

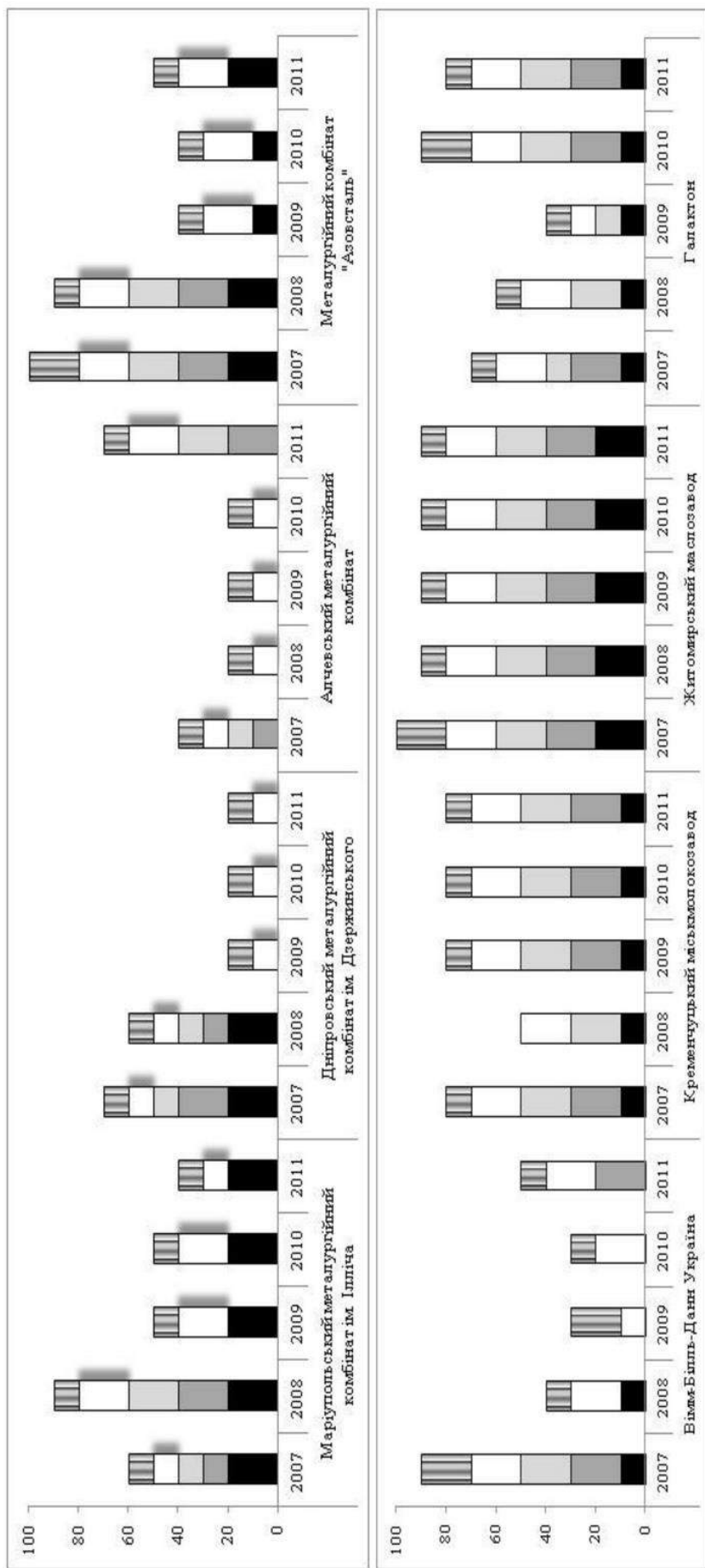


Рисунок АЕ.1 – Графічна інтерпретація узагальнених результатів розрахунку показника інтегрального рівня фінансової безпеки підприємств



Додаток АЖ



Рисунок АЖ.1 – Алгоритм поетапної методики забезпечення фінансової безпеки підприємств у транзакційному середовищі на основі застосування принципів та елементів корпоративного управління



Додаток АИ

Довідки про впровадження результатів дисертаційного дослідження

МІНІСТЕРСТВО ЕКОНОМІКИ
УКРАЇНИ

01008, м. Київ, вул. М. Грушевського, 12/2,
тел. 253-93-94, факс 226-31-81
www.me.gov.ua E-mail: meconomy@me.gov.ua



MINISTRY OF ECONOMY
OF UKRAINE

01008, Kyiv, 12/2 M. Hrushevskoho str.,
tel. 253-93-94, fax 226-31-81
www.me.gov.ua E-mail: meconomy@me.gov.ua

20.12.2011 № 3732-25/326

На № _____

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Петренко Юлії Михайлівни
на тему "Фінансова безпека підприємств на основі розвитку принципів
корпоративного управління"

Представлені в дисертаційному дослідженні висновки та методичні положення щодо формування й забезпечення фінансової безпеки суб'єктів господарювання було сформовано на основі аналізу результатів та особливостей функціонування вітчизняних промислових підприємств.

За результатами даного аналізу автором Петренко Ю.М. було розроблено методичний підхід до діагностування рівня фінансової безпеки суб'єктів господарювання.

Запропонована методика відображає взаємовплив між заходами державної законодавчої й регуляторної політик в сфері корпоративного управління та вартісно-орієнтованим управлінням корпоративними фінансами.

Пропозиції здобувача щодо співставлення складових показників запропонованої методики з відповідними середньогалузевими значеннями дозволяє не лише врахувати вплив динаміки процесів внутрішнього та зовнішнього середовищ, а й оцінити ефективність розроблених заходів корпоративної стратегії в сфері фінансів та відносин зі стейкхолдерами.

Результати дисертаційного дослідження Петренко Юлії Михайлівни рекомендовані для впровадження у практичну діяльність Міністерства.

Директор департаменту розвитку
реального сектору економіки,
кандидат економічних наук

О. В. Пендзин

ПУБЛІЧНЕ
АКЦІОНЕРНЕ
ТОВАРИСТВО

«СУМИХІМПРОМ»

вул.Харківська,п/в 12, м.Суми, 40003, УКРАЇНА
Тел. (0542) 683-513, 674-212, 683-555, 674-214, факс (0542) 683-599
Код ЄДРПОУ 05766356, e-mail: priyomnaya@sumykhimprom.org.ua



ПУБЛИЧНОЕ
АКЦИОНЕРНОЕ
ОБЩЕСТВО

«СУМЫХИМПРОМ»

ул.Харьковская,п/о 12, г.Сумы, 40003, УКРАИНА
Тел. (0542) 683-513, 674-212, 683-555, 674-214, факс (0542) 683-599
Код ЄДРПОУ 05766356, e-mail: priyomnaya@sumykhimprom.org.ua

24.10.2012 № 485-69

ДОВІДКА

Про використання пропозицій Петренко Ю.М., поданих в дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук на тему: «Фінансова безпека підприємств на основі розвитку принципів корпоративного управління»

Представлені в роботі висновки та методичні положення щодо взаємозв'язку між фінансовою безпекою підприємства та системою корпоративного управління було сформовано на основі аналізу результатів та особливостей функціонування вітчизняних промислових підприємств.

За результатами даного аналізу, автором Петренко Ю.М., було удосконалено методичний підхід до розрахунку індексу корпоративного управління вітчизняних підприємств.

Зазначені рекомендації детально вивчено спеціалістами

ПАТ «Сумихімпром» та впроваджено у практичну роботу підприємства.

Особливий інтерес викликають пропозиції здобувача щодо включення до методики розрахунку індексу корпоративного управління показників вартісно-орієнтованого управління, оскільки останні відображують ефективність діючої на підприємстві системи корпоративного управління та механізму корпоративної соціальної відповідальності.

Авторський підхід до розрахунку індексу корпоративного управління використано в процесі формування стратегії розвитку товариства та покладено в основу аналізу конкурентної позиції підприємства на ринку хімічної промисловості.

Довідка видана без фінансових обов'язків підприємства перед автором.

Директор з економіки та фінансів

Д.В. Нікітін

Головний бухгалтер

В.М. Тараненко

Kharkivska Str., SUMY, 40003, UKRAINE
Fax (0542) 683-005
E-mail: priyomnaya@sumykhimprom.org.ua



УКРАЇНА
ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО
«СУМСЬКИЙ ЗАВОД ПРОДТОВАРІВ»

ПАТ "Сумський завод продтоварів"
42350, с. Бездрик, вул. Зарічна, 1
Сумського району Сумської області

тел./факс: (0542) 700-458

Вих. № 256/25
« 18 » 04 20 12 р.

ДОВІДКА

Про використання результатів та окремих пропозицій Петренко Ю.М.,
поданих в дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних
наук на тему: «Фінансова безпека підприємств на основі розвитку принципів
корпоративного управління»

Представлені в роботі висновки та методичні рекомендації щодо забезпечення фінансової безпеки суб'єктів господарювання було сформовано на основі аналізу результатів та особливостей функціонування вітчизняних підприємств сфери матеріального виробництва.

Зазначені рекомендації детально вивчено спеціалістами ПАТ «Сумський завод продовольчих товарів» та впроваджено у практичну роботу підприємства.

Особливий інтерес викликають пропозиції здобувача щодо класифікаційних ознак розподілу стейкхолдерів відповідно до рівня впливу та зацікавленості у забезпеченні фінансової безпеки, з одночасним виділенням застосовуваних при цьому важелів розподілу фінансових потоків відповідних груп впливу підприємства.

Дані пропозиції отримали використання в процесі підвищення ефективності роботи з дебіторською та кредиторською заборгованостями щодо поповнення обігових коштів ПАТ «Сумський завод продовольчих товарів».

Довідка видана без фінансових обов'язків підприємства перед автором.

Директор ПАТ
«Сумський завод продтоварів»



 О.О. Малюк





ЗАТВЕРДЖУЮ

Проректор Державного вищого навчального закладу
«Українська академія банківської справи
Національного банку України», д.е.н., проф.



І.О. Шкільник

АКТ

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Петренко Юлії Михайлівни

на тему: «Фінансова безпека підприємств на основі розвитку принципів
корпоративного управління»

у навчальний процес обліково-фінансового факультету
та факультету банківських технологій

ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України»
від «29» листопада 2012 р., м. Суми

Акт складено комісією у складі:

Голова – декан факультету банківських технологій, к.е.н, доцент Гончарук Т.І.

Члени комісії: завідувач кафедри фінансів, проф. Леонов С.В.

завідувач кафедри міжнародної економіки, проф. Макаренко М.І.

Комісія провела роботу по визначенню фактичного впровадження результатів дисертаційного дослідження Петренко Юлії Михайлівни «Фінансова безпека підприємств на основі розвитку принципів корпоративного управління» у навчальний процес обліково-фінансового факультету та факультету банківських технологій ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України».



Комісія розглянула такі матеріали:

1. Дисертаційну роботу Петренко Юлії Михайлівни «Фінансова безпека підприємств на основі розвитку принципів корпоративного управління».

2. Робочі програми навчальних дисциплін:

- «Фінанси» (викладається для студентів ОКР «Бакалавр» напряму підготовки 6.030508 «Фінанси та кредит» («Банківські технології і процеси», «Фінанси») денної форми навчання);
- «Фінанси підприємств» (викладається для студентів ОКР «Бакалавр» напряму підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит» («Банківські технології і процеси», «Фінанси») денної форми навчання);
- «Управління фінансами акціонерних товариств» (викладається для студентів ОКР «Бакалавр» напряму підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит» («Фінанси») денної форми навчання);
- «Управління в транснаціональних корпораціях» (викладається для студентів ОКР «Бакалавр» напряму підготовки 6.030503 «Міжнародна економіка» денної форми навчання);
- «Соціальна корпоративна відповідальність» (викладається для студентів ОКР «Бакалавр» напряму підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит» («Банківські технології і процеси», «Фінанси»), 6.030503 «Міжнародна економіка» денної форми навчання).

3. Навчально-методичні матеріали для вивчення перелічених дисциплін.

За результатами проведеної роботи комісією встановлено:

1. Розроблені в дисертаційній роботі Петренко Ю.М. науково-теоретичні положення та практичні рекомендації впроваджені як розділи курсів таких дисциплін:

- «Фінанси». Розділи «Фінанси суб'єктів господарювання», «Фінансова безпека держави».
- «Фінанси підприємств». Розділи: «Оцінка фінансового стану підприємства», «Фінансова санація та банкрутство підприємства».

- «Управління фінансами акціонерних товариств». Розділи: «Управління вартістю та структурою капіталу акціонерного товариства», «Управління акціонерним товариством», «Державне регулювання створення функціонування та припинення діяльності акціонерних товариств».
 - «Управління в транснаціональних корпораціях». Розділи: «Теоретичні засади корпоративного управління», «Система корпоративного управління», «Система рішень», «Ринок кредиту і структура капіталу», «Вдосконалення системи інструментів захисту прав аутсайдерів».
 - «Соціальна корпоративна відповідальність». Розділи: «Корпоративна соціальна відповідальність в системі корпоративного управління», «Концепція взаємодії бізнесу та стейкхолдерів», «Оцінка результативності корпоративної соціальної відповідальності».
2. Застосування в навчальному процесі обліково-фінансового факультету та факультету банківських технологій ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ» матеріалів дисертаційного дослідження Петренко Ю.М. дало змогу адаптувати перелічені дисципліни до сучасних тенденцій розвитку економіки, поглибити їх теоретико-методичні основи та у підсумку – підвищити якість підготовки фахівців.

Голова комісії

Гончарук Т.І.

Члени комісії

Леонов С. В.

Макаренко М.І.

